

晨光股份 (603899.SH) 2024H1 收入平稳增长，科力普股权激励提振信心

2024 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
吕明（分析师）
周嘉乐（分析师）
骆扬（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

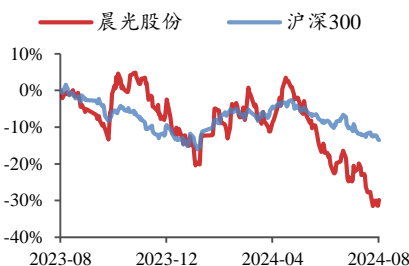
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120029

日期	2024/8/29
当前股价(元)	26.43
一年最高最低(元)	40.99/25.23
总市值(亿元)	244.17
流通市值(亿元)	244.17
总股本(亿股)	9.24
流通股本(亿股)	9.24
近3个月换手率(%)	21.16

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q1 业绩符合预期，零售大店及线上渠道增速靓丽——公司信息更新报告》-2024.4.30

《2023 业绩符合预期，线下渠道拓展持续下零售大店成长可期——公司信息更新报告》-2024.4.1

《2023H1 业绩稳步增长，零售大店及科力普表现亮眼——公司信息更新报告》-2023.9.1

● 2024H1 收入平稳增长，科力普股权激励提振信心，维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营业收入 110.5 亿元（同比+10.9%，下同），归母净利润 6.3 亿元（+4.7%），扣非归母净利润 5.7 亿元（+4.5%）。单季度看，公司 2024Q2 实现营业收入 55.7 亿元（+9.6%），归母净利润 2.5 亿元（-6.6%），扣非归母净利润 2.4 亿元（-3.3%）。考虑到下游消费需求不景气，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 17.11/19.78/22.59 亿元（原值为 18.34/21.15/24.34 亿元），对应 EPS 为 1.85/2.14/2.45 元，当前股价对应 PE 为 14.3/12.3/10.8 倍，看好公司中长期以传统零售业务为主体，零售大店新业务与办公直销业务为扩展的一体两翼战略持续发力，维持“买入”评级。

● 盈利能力：毛净利率保持平稳，整体经营维持稳健

公司 2024H1 毛利率为 19.4%（-0.1%），期间费用率为 12.3%（+0.3pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 +7.3%/+4.3%/+0.8%/-0.2%，分别同比 +0.2/+0.1/-0.1/+0.1pct，综合影响下，公司 2024H1 销售净利率为 6.1%（-0.5pct），扣非归母净利率为 5.1%（-0.3pct）。单季度看，2024Q2 公司毛利率 18.7%（-0.7pct）；期间费用率为 12.5%（+0.5pct）。综合影响下，公司销售净利率为 4.8%（-1.0pct），扣非归母净利率 4.3%（-0.6pct）。

● 收入拆分：传统核心及零售大店业务稳健发展，科力普短期增长承压

分产品来看，2024H1 公司书写工具/学生文具/办公文具/办公直销业务分别收入 11.4/15.7/17.6/61.2 亿元，分别同比+14.4%/+8.5%/+5.6%/+11.4%。分业务模式来看，传统核心业务方面，2024H1 维持稳定增长，持续完善大众、精品文创、儿童美术、办公四大赛道产品布局，线下方面，截至 2024 年 6 月末，公司在全国有 700 多家零售大店，近 7 万家零售终端使用“晨光文具”店招，线上方面，晨光科技实现营业收入 4.8 亿元（+28%）；零售大店新业务方面，2024H1 晨光生活馆（含九木杂物社）实现营业收入 7.3 亿元（+20%），截至 2024 年 6 月末，公司在全国拥有九木杂物社 671 家（较 2024Q1 末增长 32 家），晨光生活馆 38 家（较 2024Q1 末减少 1 家）；办公直销业务方面，2024H1 科力普实现收入 61.2 亿元（+11%），在整体大环境压力下收入增长短期有所承压，2024H1 科力普实施股权激励共计 4562 万元，我们看好长效激励机制能够充分调动管理层及核心员工的积极性，为未来扩大经营规模提振信心。

● 风险提示：新业务拓展不及预期，新品拓展不及预期，行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,996	23,351	26,666	30,951	35,457
YOY(%)	13.6	16.8	14.2	16.1	14.6
归母净利润(百万元)	1,282	1,527	1,711	1,978	2,259
YOY(%)	-15.5	19.1	12.0	15.7	14.2
毛利率(%)	19.4	18.9	18.8	18.6	18.6
净利率(%)	6.4	6.5	6.4	6.4	6.4
ROE(%)	18.7	19.7	18.8	19.0	18.7
EPS(摊薄/元)	1.39	1.65	1.85	2.14	2.45
P/E(倍)	19.0	16.0	14.3	12.3	10.8
P/B(倍)	3.6	3.1	2.8	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9998	12277	13912	16056	18273
现金	3363	5239	5983	7099	8329
应收票据及应收账款	2994	3626	3934	4840	5211
其他应收款	209	226	271	306	355
预付账款	83	73	106	102	136
存货	1625	1578	2084	2174	2708
其他流动资产	1723	1534	1534	1534	1534
非流动资产	3025	3037	3176	3401	3577
长期投资	40	37	29	20	11
固定资产	1744	1635	1808	2034	2200
无形资产	418	447	478	490	508
其他非流动资产	823	918	861	857	858
资产总计	13023	15314	17088	19457	21851
流动负债	5414	6534	7291	8158	8760
短期借款	189	190	647	190	190
应付票据及应付账款	3999	4854	5268	6502	6992
其他流动负债	1226	1490	1377	1465	1578
非流动负债	357	429	423	417	412
长期借款	0	30	24	19	13
其他非流动负债	357	399	399	399	399
负债合计	5770	6963	7714	8575	9172
少数股东权益	403	518	572	657	774
股本	927	927	927	927	927
资本公积	428	373	373	373	373
留存收益	5687	6751	7817	9051	10450
归属母公司股东权益	6849	7833	8802	10225	11905
负债和股东权益	13023	15314	17088	19457	21851

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1352	2617	1602	2549	2190
净利润	1355	1644	1764	2064	2376
折旧摊销	315	304	266	251	300
财务费用	-41	-55	-27	-34	-75
投资损失	-0	4	3	3	3
营运资金变动	-517	413	-341	327	-362
其他经营现金流	239	307	-64	-62	-53
投资活动现金流	-151	30	-378	-449	-451
资本支出	163	208	414	485	485
长期投资	-5	228	9	9	9
其他投资现金流	16	10	27	27	26
筹资活动现金流	-922	-771	-936	-527	-510
短期借款	9	1	456	-456	0
长期借款	0	30	-6	-6	-6
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	-26	-55	0	0	0
其他筹资现金流	-905	-747	-1387	-65	-504
现金净增加额	289	1880	287	1573	1230

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19996	23351	26666	30951	35457
营业成本	16124	18947	21663	25189	28879
营业税金及附加	76	97	106	125	142
营业费用	1358	1550	1760	2027	2305
管理费用	794	817	1013	1099	1241
研发费用	184	178	213	241	269
财务费用	-41	-55	-27	-34	-75
资产减值损失	-19	12	0	0	0
其他收益	86	97	75	83	85
公允价值变动收益	32	27	27	27	27
投资净收益	0	-4	-3	-3	-3
资产处置收益	-0	4	2	3	2
营业利润	1608	1931	2075	2445	2830
营业外收入	69	60	89	79	74
营业外支出	12	11	15	14	13
利润总额	1665	1979	2148	2509	2890
所得税	310	336	384	446	514
净利润	1355	1644	1764	2064	2376
少数股东损益	73	117	54	85	117
归属母公司净利润	1282	1527	1711	1978	2259
EBITDA	1891	2140	2280	2598	2978
EPS(元)	1.39	1.65	1.85	2.14	2.45

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	16.8	14.2	16.1	14.6
营业利润(%)	-9.7	20.0	7.5	17.8	15.7
归属于母公司净利润(%)	-15.5	19.1	12.0	15.7	14.2
获利能力					
毛利率(%)	19.4	18.9	18.8	18.6	18.6
净利率(%)	6.4	6.5	6.4	6.4	6.4
ROE(%)	18.7	19.7	18.8	19.0	18.7
ROIC(%)	17.6	18.3	17.4	18.4	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.3	45.5	45.1	44.1	42.0
净负债比率(%)	-40.5	-57.0	-56.2	-62.9	-63.8
流动比率	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	8.5	7.1	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	4.7	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.39	1.65	1.85	2.14	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	2.83	1.73	2.76	2.37
每股净资产(最新摊薄)	7.41	8.48	9.53	11.07	12.89
估值比率					
P/E	19.0	16.0	14.3	12.3	10.8
P/B	3.6	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.8	8.8	8.1	6.5	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn