

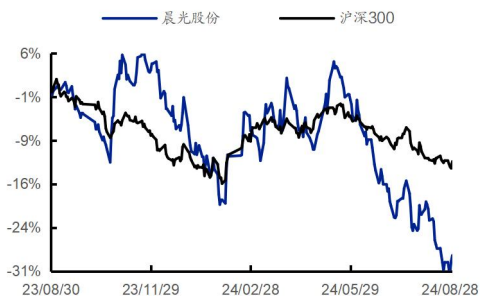
研究所:
 证券分析师: 林昕宇 S0350522110005
 linxy01@ghzq.com.cn

传统核心业务稳健增长，九木杂物社

增长曲线日益清晰

——晨光股份（603899）2024年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2024/08/30		
表现	1M	3M	12M	
晨光股份	-5.9%	-26.3%	-28.2%	
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%	

市场数据		2024/08/30
当前价格(元)		26.79
52周价格区间(元)		25.23-40.99
总市值(百万)		24,749.36
流通市值(百万)		24,749.36
总股本(万股)		92,382.84
流通股本(万股)		92,382.84
日均成交额(百万)		163.89
近一月换手(%)		0.37

相关报告

《晨光股份（603899）2023 年年报点评报告：传统核心业务盈利向上，零售大店蓬勃发展，营收利润齐增长（买入）*文娱用品*林昕宇》——2024-04-01

《晨光股份（603899）2023Q3 业绩点评：营收业绩双位数增长，全线业务同比正增（买入）*文娱用品*林昕宇》——2023-10-29

《晨光股份（603899）2023H1 业绩点评：传统主业稳步恢复，零售大店科力普业务超预期（买入）

事件：

8月27日，晨光股份发布2024年半年度业绩报告：2024H1公司实现营业收入110.51亿元/同比+10.95%，归母净利润6.33亿元/同比+4.71%，扣非归母净利润5.67亿元/同比+4.52%。2024Q2实现营业收入55.66亿元/同比+9.58%，归母净利润2.53亿元/同比-6.59%，扣非归母净利润2.40亿元/同比-3.33%。

投资要点：

- 核心竞争力进一步提升，传统核心业务业绩稳健增长。**2024H1公司传统核心业务实现营业收入约37.20元/同比约+6.27%，晨光科技实现营业收入4.83亿元/同比+28%。面对外部环境错综复杂，国内有效需求不足，消费者消费偏好、购买习惯和消费场景持续变化的背景下，公司稳步推进战略落地，全面推进传统核心业务稳定发展，持续发展壮大新业务晨光科力普和九木杂物社，积极拓展国际市场，运用数字化工具赋能组织，推动组织升级与变革，核心竞争力进一步提升。
- 九木杂物社经营稳健，线下渠道数量持续拓展。**1) 2024H1晨光生活馆（含九木杂物社）实现营业收入7.28亿元/同比+20%，其中，九木杂物社实现营业收入6.90亿元/同比+22%，实现净利润897万元。2) 截至2024H1公司在全国拥有709家零售大店（同比+136家），其中九木杂物社671家（同比+140家），晨光生活馆38家（同比-4家）。九木杂物社在产品组合、门店精细化运营以及消费者洞察及服务等方面持续提升，在会员营运和店铺营运标准优化上持续发力，带来线下渠道的稳定增长，门店数量持续扩张。
- 书写工具实现双位数增长，科力普持续增强竞争力。**2024H1，公司书写工具/学生文具/办公文具实现营收11.38/15.68/17.56亿元，同比+14.36%/+8.50%/+5.58%，毛利率同比+1.30/+0.44/+0.02pct。科力普实现营业收入61.20亿元/同比+11%，实现净利润1.32亿元。科力普顺应政府采购阳光化、公开化、透明化的要求，通过提升服务品质、丰富产品品类、加强客户挖掘、建设全国供应链体系，不断增强核心竞争力，同时助力公司传统核心业务中书写工具和办公

*文娱用品*林昕宇》——2023-08-28

《晨光股份(603899)公司深度研究:文具龙头踔厉奋发,一体两翼迈向世界级(买入)*文娱用品*林昕宇》——2023-07-23

《晨光股份(603899)2023年一季报点评:Q1表现超预期,后续季度复苏确定性强(买入)*文娱用品*林昕宇》——2023-05-04

文具产品的销售。

- **盈利能力、期间费用率较为稳定。**2024H1 公司毛利率为 19.41%/同比-0.11pct; 净利率为 6.05%/同比-0.54pct。公司期间费用率 12.25%/同比+0.34pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.34%/4.30%/0.84%/-0.22%, 同比+0.18/+0.14/-0.06/+0.08pct。
- **盈利预测和投资评级:** 公司聚焦产品力提升与全渠道布局, 传统业务稳健增长, 结构优化, 晨光科技增速可观, 办公直销业务引领增长, 零售大店收入增长与门店拓展成效亮眼, 九木杂物社第二增长曲线日益清晰。基于外部环境压力, 文具行业面临需求收缩、预期转弱、下行压力加大的挑战, 我们预计 2024-2026 年营业收入为 266.63/310.12/361.60 亿元, 归母净利润为 17.05/18.91/21.94 亿元, 对应 PE 估值为 15/13/11x。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 科力普品类拓展不及预期, 头部大店效提升不及预期, 产品升级不及预期, 行业竞争加剧, 终端消费力疲软。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23351	26663	31012	36160
增长率(%)	17	14	16	17
归母净利润(百万元)	1527	1705	1891	2194
增长率(%)	19	12	11	16
摊薄每股收益(元)	1.65	1.85	2.05	2.38
ROE(%)	19	20	19	20
P/E	22.65	14.52	13.09	11.28
P/B	4.44	2.83	2.52	2.24
P/S	1.49	0.93	0.80	0.68
EV/EBITDA	12.61	7.42	6.17	5.24

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晨光股份盈利预测表

证券代码:	603899		股价:	26.79	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	20%	19%	20%	EPS	1.66	1.85	2.05	2.38
毛利率	19%	30%	30%	30%	BVPS	8.45	9.45	10.61	11.96
期间费率	10%	19%	19%	19%	估值				
销售净利率	7%	6%	6%	6%	P/E	22.65	14.52	13.09	11.28
成长能力					P/B	4.44	2.83	2.52	2.24
收入增长率	17%	14%	16%	17%	P/S	1.49	0.93	0.80	0.68
利润增长率	19%	12%	11%	16%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.65	1.76	1.81	1.85	营业收入	23351	26663	31012	36160
应收账款周转率	7.14	8.56	8.02	7.86	营业成本	18947	18768	21731	25337
存货周转率	11.83	10.38	10.74	10.95	营业税金及附加	97	133	310	217
偿债能力					销售费用	1550	3466	4032	5062
资产负债率	45%	37%	45%	39%	管理费用	817	1552	1861	1967
流动比	1.88	2.30	1.95	2.29	财务费用	-55	0	1	-6
速动比	1.61	1.87	1.69	1.90	其他费用/(-收入)	178	352	416	485
					营业利润	1931	2391	2662	3097
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	49	37	32	28
现金及现金等价物	6642	6660	8493	9223	利润总额	1979	2429	2694	3126
应收款项	3626	2684	5151	4164	所得税费用	336	576	639	741
存货净额	1578	2038	2007	2620	净利润	1644	1853	2056	2385
其他流动资产	431	424	591	539	少数股东损益	117	148	164	191
流动资产合计	12277	11806	16243	16546	归属于母公司净利润	1527	1705	1891	2194
固定资产	1635	1575	1486	1390					
在建工程	95	76	63	56	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1270	1467	1551	1677	经营活动现金流	2617	1245	2925	1962
长期股权投资	37	38	39	38	净利润	1527	1705	1891	2194
资产总计	15314	14962	19382	19707	少数股东损益	117	148	164	191
短期借款	190	195	200	204	折旧摊销	546	321	302	265
应付款项	4854	3215	6343	4949	公允价值变动	-27	0	0	0
合同负债	106	135	129	158	营运资金变动	413	-915	575	-686
其他流动负债	1384	1590	1646	1899	投资活动现金流	30	-403	-253	-260
流动负债合计	6534	5135	8319	7210	资本支出	-204	-402	-253	-260
长期借款及应付债券	30	30	30	30	长期投资	204	-1	-1	0
其他长期负债	399	399	399	399	其他	30	0	0	0
长期负债合计	429	429	429	429	筹资活动现金流	-771	-824	-839	-974
负债合计	6963	5563	8747	7639	债务融资	31	5	5	4
股本	927	924	924	924	权益融资	0	-67	0	0
股东权益	8351	9398	10634	12068	其它	-802	-762	-844	-977
负债和股东权益总计	15314	14962	19382	19707	现金净增加额	1880	18	1833	729

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇，轻工行业首席分析师，8年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。