

晨光股份 (603899.SH)

2024 年半年报点评:

传统主业稳健, 新业务持续开拓, 科力普股份支付影响盈利

核心观点

收入双位数增长, 利润受科力普股权激励费用影响。公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 110.5 亿/+10.9%, 归母净利润 6.3 亿/+4.7%, 扣非归母净利润 5.7 亿/+4.5%; 其中 2024Q2 收入 55.7 亿/+9.6%, 归母净利润 2.5 亿/-6.6%, 扣非归母净利润 2.4 亿/-3.3%。公司稳步推进战略落地, 核心主业稳定发展, 科力普与九木杂物社持续开拓; 盈利稳健, 若剔除科力普股权激励相关股份支付费用影响, 2024H1 归母利润同比+12.4%。

传统业务稳健, 快速推进海外布局。2024H1 传统主业收入 42.0 亿/+8.7%, 其中 Q2 收入 20.4 亿/+5.7%, 公司持续优化零售运营体系, 聚焦提单店质量, 实现线下新渠道、线上与直供多触点布局, H1/Q2 线上晨光科技分别同比+28.0%/28.3%。分产品看, 2024Q2 书写工具、学生文具与办公文具分别实现收入 5.7/7.1/8.6 亿, 同比 13.0%/-0.3%/+4.7%。公司快速推进海外市场, 2024H1 海外收入同比+14.8%至 4.8 亿, 继续深耕非洲、东南亚市场, 因地制宜开发本地化产品, 提升核心产品上柜量。

办公直销业务稳步开拓, 股权激励支付费用拖累盈利。2024H1 科力普实现收入 61.2 亿/+11.0%, 其中 Q2 收入 31.7 亿/+11.2%; 利润端, 2024H1 科力普净利润 1.32 亿/-26.7%, 对应净利率 2.2%, 盈利下滑主要系科力普股权激励相关支付费用计入 0.47 亿, 若还原预计净利润同比-0.8%。办公直销业务客户开发顺利, 成功续标中核集团、南方电网等项目, 新拓中国石油、中国电气装备等, MRO 工业品入围国家电投、三峡集团等项目。

零售大店增速保持领先。2024H1/Q2 零售大店收入为 7.3 亿/3.6 亿, 同比+20.0%/19.1%, 其中 2024H1 九木收入同比+22.0%至 6.9 亿, 净利润 897 万元。目前公司全国拥有 709 家零售大店, 其中九木 671 家、生活馆 38 家。

毛利率相对平稳, 费用支出小幅增加。Q2 公司毛利率 18.7%/-0.7pct, 净利率 4.8%/-1.0pct, 费率略有增长, Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.3%/4.7%/0.8%/-0.2%, 同比-0.1pct/+0.3pct/-0.04pct/+0.3pct, 其中管理费用增加主要系科力普股份支付, 财务费用受汇兑影响。

风险提示: 新渠道开拓不及预期, 新业务盈利不及预期, 双减政策影响。

投资建议: 调整盈利预测, 维持“优于大市”评级。

看好核心业务稳健增长, 办公直销与零售大店快速发展, 一体两翼布局深化。调整盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 17.4/19.8/23.6 亿(前值 18.2/21.5/24.9 亿), 同比+14%/14%/19%, 摊薄 EPS=1.87/2.14/2.54 元, 对应 PE=14/13/11x, 维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,996	23,351	26,580	30,245	34,555
(+/-%)	13.6%	16.8%	13.8%	13.8%	14.3%
归母净利润(百万元)	1282	1527	1737	1983	2355
(+/-%)	-15.5%	19.1%	13.8%	14.2%	18.7%
每股收益(元)	1.38	1.65	1.87	2.14	2.54
EBIT Margin	7.3%	7.5%	7.8%	7.9%	8.4%
净资产收益率 (ROE)	18.7%	19.5%	19.4%	19.5%	20.6%
市盈率 (PE)	19.4	16.3	14.3	12.5	10.5
EV/EBITDA	17.9	15.9	14.3	12.9	11.1
市净率 (PB)	3.63	3.17	2.77	2.45	2.17

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·文娱用品

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师: 王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

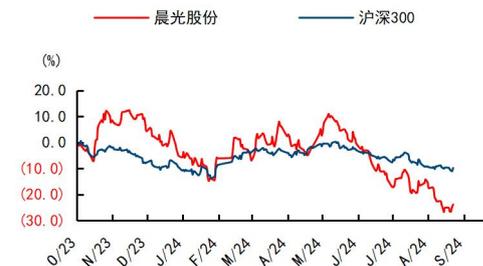
证券分析师: 邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人: 李晶 cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 26.79 元
总市值/流通市值 24749/24749 百万元
52 周最高价/最低价 40.99/25.23 元
近 3 个月日均成交额 91.06 百万元

市场走势

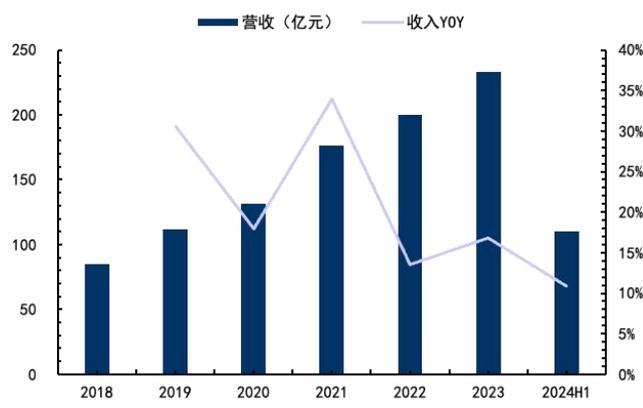


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

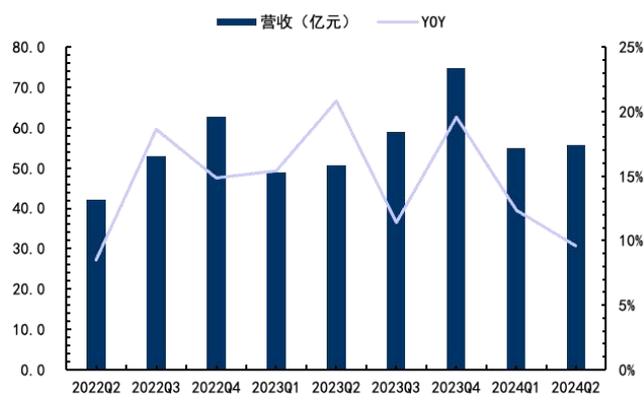
- 《晨光股份 (603899.SH) - 2024 年一季报点评: 传统核心业务延续向好, 业绩稳增长》——2024-04-29
- 《晨光股份 (603899.SH) - 2023 年年报点评: 传统核心业务稳健, 零售大店首次盈利》——2024-04-01
- 《晨光股份 (603899.SH) - 一季度净利润增长 21%, 传统主业与零售大店稳步复苏》——2023-04-28
- 《晨光股份 (603899.SH) - 2022 年净利润下滑 16%, 科力普业务高速增长》——2023-04-01
- 《晨光股份 (603899.SH) - 三季度收入增长 19%, 传统核心业务恢复增长》——2022-10-30

图1: 公司营业收入及增速



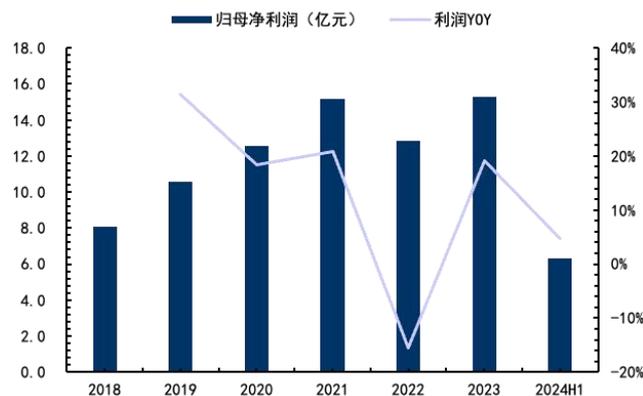
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



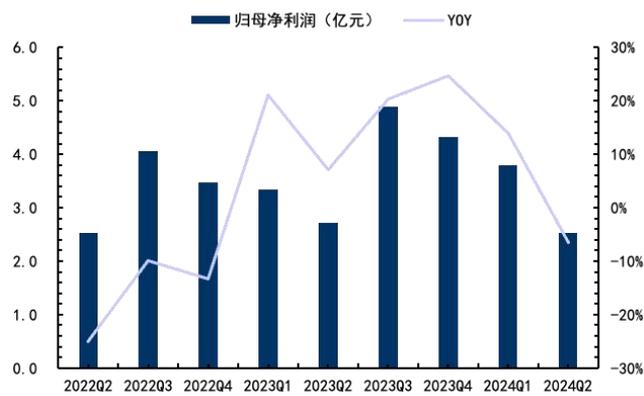
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



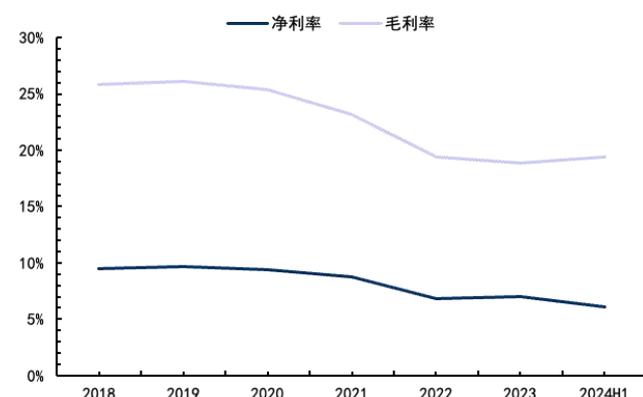
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



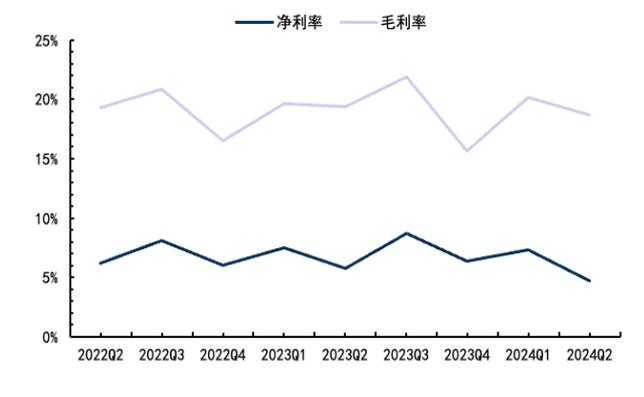
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



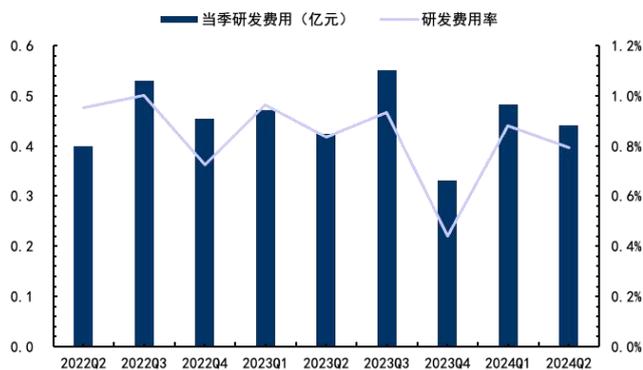
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



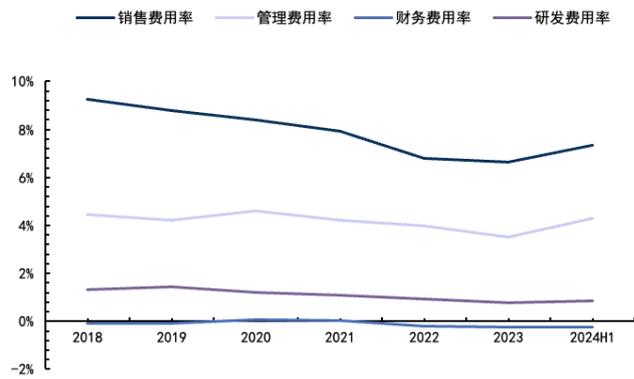
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
603816.SH	顾家家居	24.1	197.7	2.4	2.8	3.1	3.5	9.9	8.7	7.7	6.9	0.6	优于大市
603833.SH	欧派家居	44.4	270.2	4.4	5.0	5.5	6.1	10.1	8.9	8.0	7.2	0.7	优于大市
002301.SZ	齐心集团	4.9	35.6	0.1	0.3	0.4	0.5	44.8	14.9	12.0	10.3	0.2	无评级
603899.SH	晨光股份	26.8	247.5	1.7	1.9	2.1	2.5	16.2	14.3	12.5	10.5	0.8	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：齐心集团为wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3363	5239	6341	7591	9163	营业收入	19996	23351	26580	30245	34555
应收款项	3203	3852	3849	4738	5373	营业成本	16124	18947	21378	24216	27499
存货净额	1625	1578	2140	2302	2557	营业税金及附加	76	97	109	124	142
其他流动资产	178	203	256	274	316	销售费用	1358	1550	1807	2117	2419
流动资产合计	9998	12277	14103	16366	18897	管理费用	794	817	975	1107	1227
固定资产	1816	1730	1761	1787	1786	研发费用	184	178	226	287	380
无形资产及其他	418	447	430	414	397	财务费用	(41)	(55)	(125)	(155)	(190)
投资性房地产	751	823	823	823	823	投资收益	0	(4)	3	3	3
长期股权投资	40	37	38	39	38	资产减值及公允价值变动	13	39	15	15	5
资产总计	13023	15314	17155	19428	21941	其他收入	(90)	(99)	(226)	(287)	(380)
短期借款及交易性金融负债	380	412	384	392	396	营业利润	1608	1931	2228	2567	3086
应付款项	3999	4854	5103	6019	6829	营业外净收支	56	49	40	40	30
其他流动负债	1035	1268	1652	1693	1971	利润总额	1665	1979	2268	2607	3116
流动负债合计	5414	6534	7138	8104	9196	所得税费用	310	336	397	469	576
长期借款及应付债券	0	30	30	30	30	少数股东损益	73	117	134	154	184
其他长期负债	357	399	419	444	468	归属于母公司净利润	1282	1527	1737	1983	2355
长期负债合计	357	429	449	474	498	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5770	6963	7588	8578	9694	净利润	1282	1527	1737	1983	2355
少数股东权益	403	518	605	698	799	资产减值准备	2	(30)	(1)	(0)	0
股东权益	6849	7833	8962	10152	11448	折旧摊销	245	241	189	203	216
负债和股东权益总计	13023	15314	17155	19428	21941	公允价值变动损失	(13)	(39)	(15)	(15)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(41)	(55)	(125)	(155)	(190)
每股收益	1.38	1.65	1.87	2.14	2.54	营运资本变动	(484)	400	41	(87)	181
每股红利	0.61	0.51	0.66	0.86	1.14	其它	39	112	88	93	101
每股净资产	7.39	8.45	9.67	10.96	12.35	经营活动现金流	1071	2210	2039	2177	2848
ROIC	22.15%	22.92%	25%	27%	32%	资本开支	0	(144)	(186)	(198)	(192)
ROE	18.72%	19.49%	19%	20%	21%	其它投资现金流	(17)	225	(113)	56	(28)
毛利率	19%	19%	20%	20%	20%	投资活动现金流	(20)	84	(300)	(142)	(220)
EBIT Margin	7%	8%	8%	8%	8%	权益性融资	10	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%	9%	负债净变化	0	30	0	0	0
收入增长	14%	17%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(563)	(470)	(608)	(793)	(1060)
净利润增长率	-16%	19%	14%	14%	19%	其它融资现金流	417	461	(29)	8	4
资产负债率	47%	49%	48%	48%	48%	融资活动现金流	(699)	(418)	(637)	(785)	(1056)
股息率	2.3%	1.9%	2.4%	3.2%	4.3%	现金净变动	352	1876	1102	1250	1572
P/E	19.4	16.3	14.3	12.5	10.5	货币资金的期初余额	3011	3363	5239	6341	7591
P/B	3.6	3.2	2.8	2.4	2.2	货币资金的期末余额	3363	5239	6341	7591	9163
EV/EBITDA	17.9	15.9	14.3	12.9	11.1	企业自由现金流	0	1962	1763	1881	2558
						权益自由现金流	0	2453	1837	2016	2717

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032