

# 晨光股份 (603899.SH)

## 2024年三季报点评： 三季度收入增长稳健，盈利短期承压

优于大市

### 核心观点

**三季度收入增长稳健，利润暂时承压。**公司发布2024年三季报，2024Q1-Q3实现收入171.1亿/+7.9%，归母净利润10.2亿/-6.6%，扣非归母净利润9.3亿/-6.8%；2024Q3收入60.6亿/+2.8%，归母净利润3.9亿/-20.6%，扣非归母净利润3.6亿/-20.4%。由于外部环境较弱、需求疲软与终端客流下降，公司收入增长放缓，盈利下降主要与业务、品类的结构性变化有关。

**传统业务增速放缓，线上增长提速。**2024Q1-Q3公司传统核心业务收入68.4亿/+4.4%，其中Q3收入26.4亿/-1.8%。分品类看，2024Q3书写工具/学生文具/办公文具收入同比+2.5%/-8.4%/+1.9%，其中学生文具受终端动销偏弱与产品的结构变化影响而下滑较多；Q3书写工具/学生文具/办公文具毛利率分别为40.9%/30.8%/27.1%，分别同比+0.3%/-2.7%/-1.7pct，毛利率下滑同样与低毛利率的产品占比提升有关。2024Q1-Q3晨光科技收入8.8亿/+34.2%，其中Q3收入4.0亿/+38.9%，增速较Q2提升10.6pct，公司加大线上投流力度，线上渠道表现优异。

**办公直销增长降速，零售大店短期显压力。**2024Q1-Q3科力普收入91.6亿/+10.1%，其中Q3收入30.4亿/+7.5%，毛利率同比-0.5pct，短期外部压力仍存，随着采购恢复正常与招投标陆续落地，看好办公直销业务修复；2024Q1-Q3晨光生活馆收入11.2亿/+13.1%，其中九木杂物社收入10.6亿/+15.4%，单Q3晨光生活馆与九木杂物社收入增速分别为+0.4%/+3.2%，截至2024Q3末，公司在全国共拥有740家零售大店，其中九木门店702家，较年初净增加84家，公司将继续优化产品组合，增强门店运营，强化九木作为公司品牌和产品升级的桥头堡定位。

**销售费率小幅提升，盈利能力下滑。**2024Q3毛利率20.5%/-1.4pct，主要系受消费降级下低毛利率的产品销售占比提升影响，Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为7.9%/4.1%/0.8%/-0.03%，同比+0.9%/+0.05%/-0.1/+0.2pct，其中销售费用率提升主要系公司加大线上投流投入，财务费率减少与汇兑收益及利息收入较去年同期减少有关，净利率6.6%/-2.1pct。

**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15.3/17.3/19.2亿（前值17.4/19.8/23.6亿），同比+0.3%/12.8%/11.0%，摊薄EPS=1.7/1.9/2.1元，当前股价对应PE=18.5/16.4/14.8x，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	25,295	28,390	31,791
(+/-%)	13.6%	16.8%	8.3%	12.2%	12.0%
归母净利润(百万元)	1282	1527	1532	1729	1919
(+/-%)	-15.5%	19.1%	0.3%	12.8%	11.0%
每股收益(元)	1.38	1.65	1.65	1.87	2.07
EBIT Margin	7.3%	7.5%	7.2%	7.3%	7.3%
净资产收益率(ROE)	18.7%	19.5%	17.4%	17.5%	17.6%
市盈率(PE)	22.2	18.6	18.5	16.4	14.8
EV/EBITDA	20.0	17.6	17.8	16.1	14.8
市净率(PB)	4.15	3.63	3.22	2.88	2.60

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·文具用品

**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

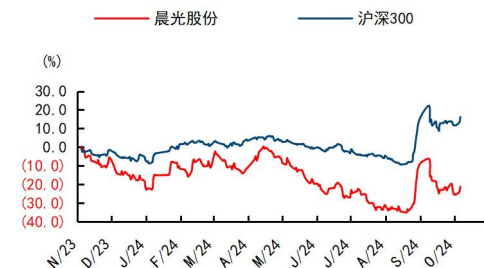
**证券分析师：邹会阳** 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

**联系人：李晶** 0755-81981518  
lijing29@guosen.com.cn  
S0980523020001

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.66元
总市值/流通市值	28325/28325百万元
52周最高价/最低价	40.99/25.01元
近3个月日均成交额	141.68百万元

### 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》——2024-09-02

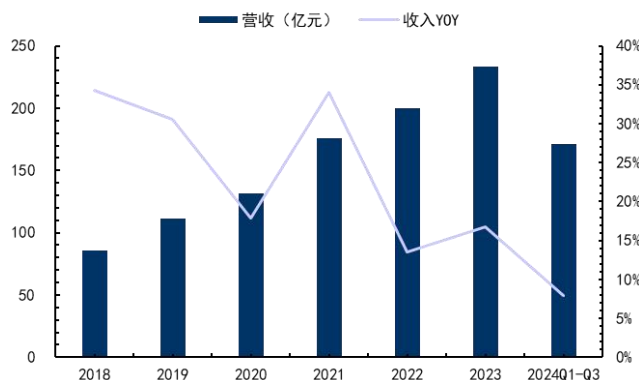
《晨光股份(603899.SH)-2024年一季报点评：传统核心业务延续向好，业绩稳增长》——2024-04-29

《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

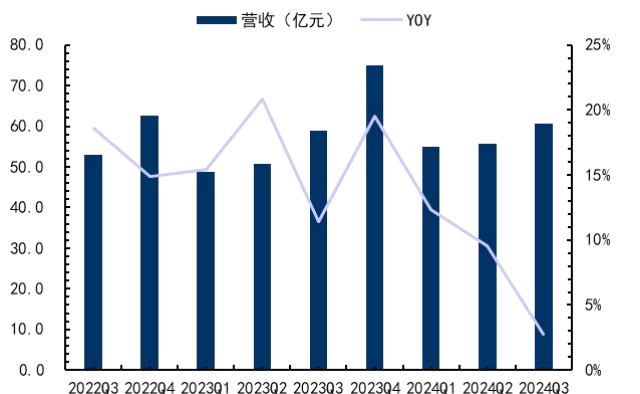
《晨光股份(603899.SH)-2022年净利润下滑16%，科力普业务高速增长》——2023-04-01

图1: 公司营业收入及增速



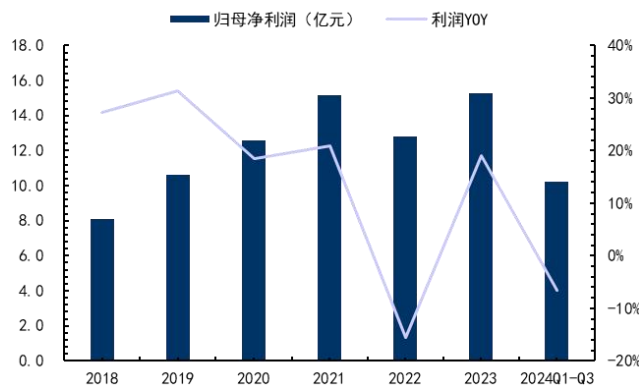
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



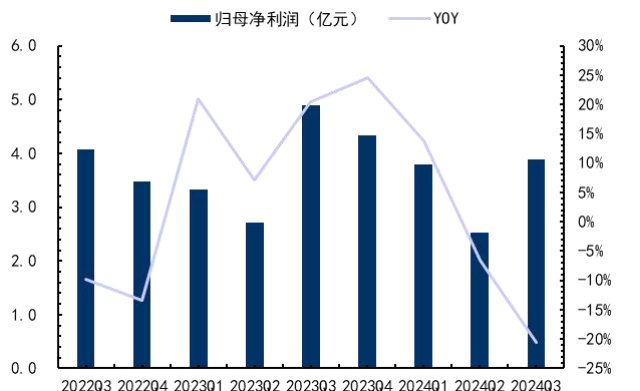
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



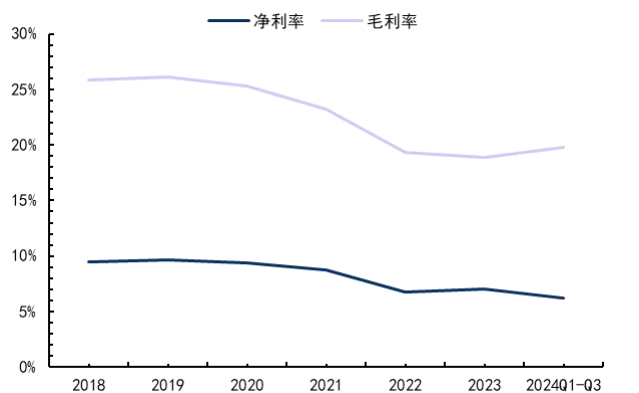
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



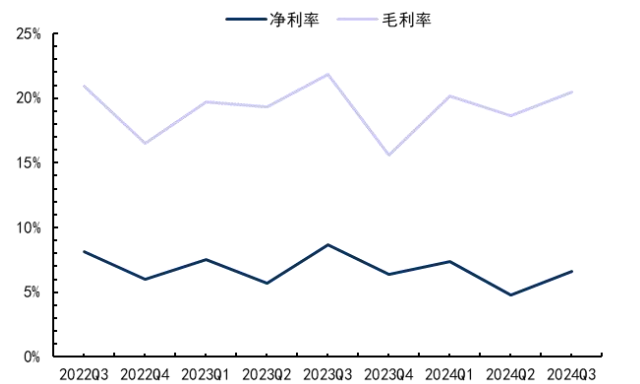
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

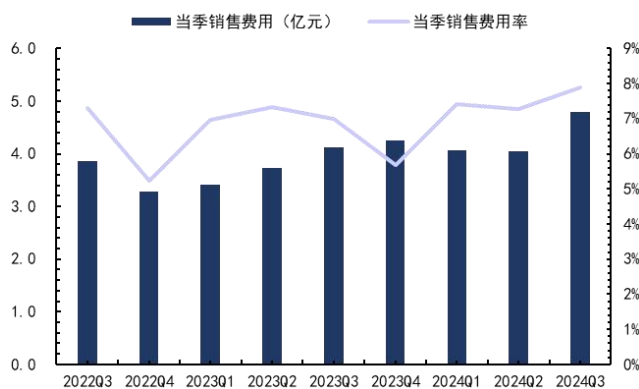


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

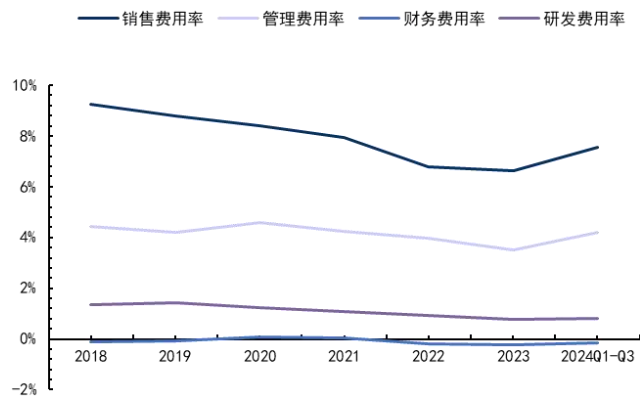
图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图7：公司销售费用率情况**


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		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)		
603816.SH	顾家家居	33.4	274.5	2.4	2.3	2.5	2.8	13.7	14.8	13.1	11.9	2.8	优于大市	
603833.SH	欧派家居	68.3	415.7	5.0	4.5	4.8	5.2	13.7	15.2	14.1	13.2	11.9	优于大市	
002301.SZ	齐心集团	6.0	43.3	0.1	0.3	0.4	0.5	54.5	18.8	14.6	12.2	0.2	无评级	
603899.SH	晨光股份	30.7	283.2	1.7	1.7	1.9	2.1	18.6	18.6	16.4	14.8	2.1	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	6197	7300	8638	营业收入	19996	23351	25295	28390	31791
应收款项	3203	3852	3663	4447	4943	营业成本	16124	18947	20433	22926	25697
存货净额	1625	1578	2045	2179	2388	营业税金及附加	76	97	104	116	130
其他流动资产	178	203	244	258	291	销售费用	1358	1550	1771	1987	2225
<b>流动资产合计</b>	<b>9998</b>	<b>12277</b>	<b>13665</b>	<b>15644</b>	<b>17748</b>	管理费用	794	817	979	1068	1162
固定资产	1816	1730	1761	1787	1786	研发费用	184	178	190	227	254
无形资产及其他	418	447	430	414	397	财务费用	(41)	(55)	(123)	(150)	(180)
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
<b>资产总计</b>	<b>13023</b>	<b>15314</b>	<b>16717</b>	<b>18706</b>	<b>20791</b>	其他收入	(90)	(99)	(190)	(227)	(254)
短期借款及交易性金融负债	380	412	384	392	396	营业利润	1608	1931	1960	2232	2509
应付款项	3999	4854	4876	5696	6378	营业外净收支	56	49	40	40	30
其他流动负债	1035	1268	1584	1602	1840	<b>利润总额</b>	<b>1665</b>	<b>1979</b>	<b>2000</b>	<b>2272</b>	<b>2539</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5414</b>	<b>6534</b>	<b>6844</b>	<b>7690</b>	<b>8613</b>	所得税费用	310	336	350	409	470
长期借款及应付债券	0	30	30	30	30	少数股东损益	73	117	118	134	150
其他长期负债	357	399	419	444	468	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1282</b>	<b>1527</b>	<b>1532</b>	<b>1729</b>	<b>1919</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>357</b>	<b>429</b>	<b>449</b>	<b>474</b>	<b>498</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>5770</b>	<b>6963</b>	<b>7293</b>	<b>8164</b>	<b>9111</b>	净利润	1282	1527	1532	1729	1919
少数股东权益	403	518	595	676	758	资产减值准备	2	(30)	(1)	(0)	0
股东权益	6849	7833	8829	9866	10922	折旧摊销	245	241	189	203	216
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13023</b>	<b>15314</b>	<b>16717</b>	<b>18706</b>	<b>20791</b>	公允价值变动损失	(13)	(39)	(15)	(15)	(5)
						财务费用	(41)	(55)	(123)	(150)	(180)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(484)	400	40	(69)	205
每股收益	1.38	1.65	1.65	1.87	2.07	其它	39	112	78	81	83
每股红利	0.61	0.51	0.58	0.75	0.93	<b>经营活动现金流</b>	<b>1071</b>	<b>2210</b>	<b>1822</b>	<b>1928</b>	<b>2418</b>
每股净资产	7.39	8.45	9.53	10.65	11.79	资本开支	0	(144)	(186)	(198)	(192)
ROIC	22.15%	22.92%	22%	24%	26%	其它投资现金流	(17)	225	(113)	56	(28)
ROE	18.72%	19.49%	17%	18%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(20)</b>	<b>84</b>	<b>(300)</b>	<b>(142)</b>	<b>(220)</b>
毛利率	19%	19%	19%	19%	19%	权益性融资	10	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	8%	7%	7%	7%	负债净变化	0	30	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(563)	(470)	(536)	(691)	(864)
收入增长	14%	17%	8%	12%	12%	其它融资现金流	417	461	(29)	8	4
净利润增长率	-16%	19%	0%	13%	11%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(699)</b>	<b>(418)</b>	<b>(565)</b>	<b>(683)</b>	<b>(860)</b>
资产负债率	47%	49%	47%	47%	47%	<b>现金净变动</b>	<b>352</b>	<b>1876</b>	<b>957</b>	<b>1103</b>	<b>1338</b>
股息率	2.0%	1.7%	1.9%	2.4%	3.0%	货币资金的期初余额	3011	3363	5239	6197	7300
P/E	22.2	18.6	18.5	16.4	14.8	货币资金的期末余额	3363	5239	6197	7300	8638
P/B	4.1	3.6	3.2	2.9	2.6	企业自由现金流	0	1962	1543	1629	2121
EV/EBITDA	20.0	17.6	17.8	16.1	14.8	权益自由现金流	0	2453	1616	1760	2271

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