

晨光股份（603899.SH）

全年稳健收官，文创龙头变革前行

投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2024 年报。全年实现营收 242.28 亿元同比+3.8%，归母净利润 13.96 亿元同比-8.6%，扣除股份支付后归母净利润 14.7 亿元同比-2.81%。单 Q4 实现营收 71 亿元同比-5%，归母净利润 3.7 亿元同比-13.5%。全年拟分红比例为 65.61%。

➤ **传统核心强化内功，新业务稳步发展。分业务：**①**传统核心：**全年营收 93 亿元同比+2%，其中晨光科技 11.4 亿元同比+33%。公司坚持多渠道发展，坚持从批发商向零售服务商转型赋能终端经营质量提升，开拓办公及精品直供创造增量。②**科力普：**全年实现营收 138 亿元同比+3.9%，产品端着力拓展营销礼品及 MRO 工业品供应链的开发，客户端存量客户深耕与增量客户拓展并进，业绩保持稳健增长。③**零售大店：**实现营收 14.8 亿元同比+10.8%，其中九木杂物社营收 14.06 亿元同比+13%，零售大店 779 家，九木杂物社 741 家，零售大店年内净开店 120 家。**分产品：**书写工具、学生文具、办公文具、其他产品、科力普营收分别同比+6.9%、+0.1%、+1.7%、+16.4%、+3.9%，毛利率分别同比+1pct、-0.1pct、+0.04pct、-1pct、-0.2pct。以爆款思路开发产品、减量提质，提高单款上柜率和销售贡献。

➤ **毛利率稳定，净利率受业务结构变化及股份支付影响。**公司 2024 年毛利率 18.9%、同比+0.04pct，Q4 毛利率 16.78%、同比+1.15pct。2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.2%、4.1%、0.8%、-0.2%，分别同比+0.53pct、+0.55pct、+0.02pct、+0.07pct，其中科力普员工股权激励的相关股份支付费用计入当期管理费用，扣除股份支付后 24 年归母净利润 14.46 亿元、同比-2.81%，扣除股份支付后归母净利率同比-0.4pct。

➤ **25 年推进高端化、渠道转型、线上提升、国际化战略。**①**传统核心产品**设计通过内部自主孵化+外部 IP 合作+国际化设计资源打造精品，25 年将加强优质 IP 合作与自主孵化。②**独立潮玩品牌**奇只好玩快速发展，与国内外多款经典 IP 合作输出的谷子和文具产品反馈积极，开发“谷子加文具”一盘货。③**海外+22%营收占比 4%，**3 月与日本文创渠道葛屋官宣合作，打造国潮文创标杆，25 年将加大海外布局步伐。

➤ **盈利预测与投资建议。**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 16.1 亿元、18.3 亿元、20.8 亿元（上期预测 25-26 年分别为：19.95 亿元、22.64 亿元，根据公司最新年报净利润对上期预测进行下调），增速分别为 15.2%、13.9%、13.3%，目前股价对应 25 年 PE 为 17X。文创龙头主业稳固，积极拥抱线上、出海和消费新趋势，维持“买入”评级。

风险提示

经营管理风险，行业需求下降风险，办公直销行业竞争风险

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,351	24,228	27,566	31,143	35,125
增长率	17%	4%	14%	13%	13%
净利润（百万元）	1,527	1,396	1,607	1,831	2,075
增长率	19%	-9%	15%	14%	13%
EPS（元/股）	1.65	1.51	1.74	1.98	2.25
市盈率（P/E）	17.7	19.3	16.8	15.0	13.2
市净率（P/B）	3.4	3.0	2.8	2.6	2.4

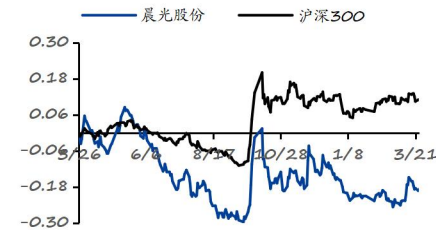
数据来源：公司公告、华福证券研究所

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-03-25
收盘价:	29.21 元
总股本/流通股本(百万股)	923.83/923.83
流通 A 股市值(百万元)	26,985.03
每股净资产(元)	9.64
资产负债率(%)	43.11
一年内最高/最低价(元)	40.09/25.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lh30568@hfzq.com.cn	
分析师:	李含稚(S0210524060005)
lh30597@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、晨光股份（603899）：精耕细作，砥砺前行——2024.08.23

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,962	6,021	7,057	8,245
应收票据及账款	3,878	4,180	4,481	4,949
预付账款	91	103	117	132
存货	1,546	1,760	1,993	2,253
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,081	3,013	3,070	3,134
流动资产合计	13,558	15,077	16,717	18,713
长期股权投资	34	34	34	34
固定资产	1,528	1,531	1,543	1,564
在建工程	149	149	149	149
无形资产	432	431	435	430
商誉	64	64	64	64
其他非流动资产	824	835	826	828
非流动资产合计	3,029	3,042	3,049	3,067
资产合计	16,587	18,118	19,766	21,780
短期借款	341	341	341	341
应付票据及账款	5,006	5,701	6,529	7,470
预收款项	0	0	0	0
合同负债	143	163	184	208
其他应付款	519	519	519	519
其他流动负债	730	757	795	830
流动负债合计	6,740	7,481	8,368	9,368
长期借款	6	56	-14	66
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	405	405	405	405
非流动负债合计	411	461	391	471
负债合计	7,151	7,942	8,759	9,839
归属母公司所有者权益	8,910	9,581	10,334	11,180
少数股东权益	526	595	673	761
所有者权益合计	9,436	10,176	11,006	11,942
负债和股东权益	16,587	18,118	19,766	21,780

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,289	2,177	2,401	2,553
现金收益	1,712	1,938	2,167	2,408
存货影响	32	-215	-232	-261
经营性应收影响	-257	-301	-302	-471
经营性应付影响	134	695	828	940
其他影响	669	60	-60	-64
投资活动现金流	-1,575	-245	-243	-252
资本支出	-228	-287	-307	-305
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-1,351	42	64	52
融资活动现金流	-699	-874	-1,121	-1,113
借款增加	109	50	-70	80
股利及利息支付	-767	-820	-931	-1,052
股东融资	507	0	-3	-3
其他影响	-547	-103	-117	-138

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,228	27,566	31,143	35,125
营业成本	19,650	22,377	25,328	28,643
税金及附加	96	109	123	139
销售费用	1,738	1,957	2,133	2,353
管理费用	982	1,047	1,168	1,265
研发费用	189	215	249	281
财务费用	-40	0	-32	-42
信用减值损失	-28	-28	-28	-28
资产减值损失	-13	-13	-13	-13
公允价值变动收益	54	54	55	55
投资收益	0	0	0	0
其他收益	132	100	100	100
营业利润	1,759	1,973	2,287	2,600
营业外收入	78	78	78	78
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	1,821	2,035	2,350	2,663
所得税	367	360	442	501
净利润	1,455	1,675	1,908	2,162
少数股东损益	59	69	77	88
归属母公司净利润	1,396	1,606	1,831	2,075
EPS（按最新股本摊薄）	1.51	1.74	1.98	2.25

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	3.8%	13.8%	13.0%	12.8%
EBIT 增长率	-7.4%	14.2%	13.9%	13.1%
归母公司净利润增长率	-8.6%	13.5%	13.9%	13.1%
获利能力				
毛利率	18.9%	18.8%	18.7%	18.5%
净利率	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%
ROE	14.8%	15.6%	16.4%	17.1%
ROIC	24.6%	25.3%	26.4%	26.7%
偿债能力				
资产负债率	43.1%	43.8%	44.3%	45.2%
流动比率	2.0	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.6
应收账款周转天数	55	53	50	48
存货周转天数	29	27	27	27
每股指标（元）				
每股收益	1.51	1.74	1.98	2.25
每股经营现金流	2.48	2.36	2.60	2.76
每股净资产	9.64	10.37	11.19	12.10
估值比率				
P/E	19	17	15	13
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	171	153	136	122

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn