

晨光股份（603899.SH） 2024 业绩短暂承压，零售大店拥抱 IP 成长可期

2025 年 03 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬（联系人）

蒋奕峰（联系人）

lvming@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

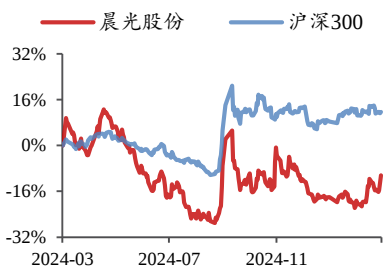
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790122120029

证书编号：S0790124070039

日期	2025/3/27
当前股价(元)	31.04
一年最高最低(元)	40.09/25.01
总市值(亿元)	286.76
流通市值(亿元)	286.76
总股本(亿股)	9.24
流通股本(亿股)	9.24
近 3 个月换手率(%)	34.57

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩承压，期待经营边际改善——公司信息更新报告》-2024.10.31

《2024H1 收入平稳增长，科力普股权激励提振信心——公司信息更新报告》-2024.8.29

《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

● 2024 业绩短暂承压，零售大店拥抱 IP 成长可期，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 242.3 亿元（同比+3.8%，下同），实现归母净利润 14.0 亿元（-8.6%）。单季度看，2024Q4 公司实现营收 71.1 亿元（-5.0%），实现归母净利润 3.7 亿元（-13.5%）。考虑到公司新业务相关投入持续，且 2024 年业绩短暂承压，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 15.8/17.6/19.5 亿元（2025-2026 原值为 18.2/21.0 亿元），对应 EPS 为 1.71/1.91/2.11 元，当前股价对应 PE 为 18.1/16.3/14.7 倍，我们继续看好公司新五年战略稳步发展，传统主业稳健增长，盈利能力持续改善，维持“买入”评级。

● 盈利能力：费用投放加速，净利率承压

毛利率端，2024 年公司毛利率为 18.9%（持平），其中 2024Q4 公司毛利率 16.8%（+1.1pct）。**费用率端**，2024 年公司期间费用率 11.8%（+1.2pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.2%/4.1%/0.8%/-0.2%，分别同比+0.5/+0.6/持平/+0.1pct。综合影响下，2024 年公司销售净利率为 6.0%（-1.0pct）。

● 收入拆分：科力普毛利率承压，零售大店业务拥抱 IP 成长可期

传统核心业务：2024 年收入 93.3 亿元（+2%），其中晨光科技收入 11.4 亿元（+33%），2024 年公司持续推进传统核心业务的全渠道布局，我们预计随着大众、精品文创、儿童美术、办公四大品类产品力提升，线上布局持续完善，传统核心业务维持稳定增长。**晨光科力普**：2024 年收入 138.3 亿元（+4%），2024 成功拓展包括中国石油、中国中化、中国电子信息等涵盖军工、电力、能源等多个领域的客户，毛利率 6.9%（-0.2pct），毛利率有所承压。**零售大店**：2024 年实现收入 14.8 亿元（+11%），其中九木杂物社 2024 年收入 14.1 亿元（+13.4%）。截至 2024 年末，公司零售大店数量合计达到 779 家（九木杂物社 741 家，晨光生活馆 38 家），全年净开 120 家。随着线下渠道持续拓展，产品组合、精细化运营以及消费者洞察不断提升，公司积极拥抱 IP，未来零售大店业务成长可期。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,351	24,228	26,920	29,665	32,441
YOY(%)	16.8	3.8	11.1	10.2	9.4
归母净利润(百万元)	1,527	1,396	1,581	1,760	1,953
YOY(%)	19.1	-8.6	13.3	11.3	11.0
毛利率(%)	18.9	18.9	18.9	19.1	19.4
净利率(%)	6.5	5.8	5.9	5.9	6.0
ROE(%)	19.7	15.4	14.9	14.9	14.6
EPS(摊薄/元)	1.65	1.51	1.71	1.91	2.11
P/E(倍)	18.8	20.5	18.1	16.3	14.7
P/B(倍)	3.7	3.2	2.7	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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12277	13558	16057	17564	20311
现金	5239	4962	6463	7703	9440
应收票据及应收账款	3626	3878	4459	4728	5319
其他应收款	226	238	278	291	331
预付账款	73	91	91	109	110
存货	1578	1546	1923	1890	2267
其他流动资产	1534	2842	2842	2842	2842
非流动资产	3037	3029	3052	3092	3068
长期投资	37	34	26	18	11
固定资产	1635	1528	1638	1695	1714
无形资产	447	432	432	437	425
其他非流动资产	918	1036	956	941	918
资产总计	15314	16587	19109	20656	23378
流动负债	6534	6740	7610	7738	8812
短期借款	190	341	341	341	341
应付票据及应付账款	4854	5006	5944	6092	7030
其他流动负债	1490	1392	1324	1305	1440
非流动负债	429	411	410	409	408
长期借款	30	6	5	4	2
其他非流动负债	399	405	405	405	405
负债合计	6963	7151	8019	8147	9219
少数股东权益	518	526	599	696	803
股本	927	924	924	924	924
资本公积	373	840	840	840	840
留存收益	6751	7408	8560	9884	11390
归属母公司股东权益	7833	8910	10491	11812	13356
负债和股东权益	15314	16587	19109	20656	23378

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2617	2289	1886	1821	2217
净利润	1644	1455	1654	1858	2060
折旧摊销	304	297	251	223	249
财务费用	-55	-40	-37	-67	-101
投资损失	4	0	1	1	1
营运资金变动	413	260	101	-119	86
其他经营现金流	307	318	-84	-75	-78
投资活动现金流	30	-1575	-218	-208	-169
资本支出	208	329	282	270	232
长期投资	228	-1263	8	8	8
其他投资现金流	10	17	56	55	55
筹资活动现金流	-771	-699	-168	-373	-311
短期借款	1	151	0	0	0
长期借款	30	-24	-1	-1	-1
普通股增加	-0	-3	0	0	0
资本公积增加	-55	467	0	0	0
其他筹资现金流	-747	-1290	-167	-372	-309
现金净增加额	1880	19	1501	1240	1737

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23351	24228	26920	29665	32441
营业成本	18947	19650	21822	23985	26149
营业税金及附加	97	96	109	119	130
营业费用	1550	1738	1952	2166	2433
管理费用	817	982	1077	1187	1298
研发费用	178	189	215	231	247
财务费用	-55	-40	-37	-67	-101
资产减值损失	12	-13	0	0	0
其他收益	97	132	97	103	107
公允价值变动收益	27	54	54	54	54
投资净收益	-4	-0	-1	-1	-1
资产处置收益	4	-0	2	1	2
营业利润	1931	1759	1963	2222	2470
营业外收入	60	78	76	71	71
营业外支出	11	15	14	13	13
利润总额	1979	1821	2025	2279	2527
所得税	336	367	371	422	467
净利润	1644	1455	1654	1858	2060
少数股东损益	117	59	73	97	107
归属母公司净利润	1527	1396	1581	1760	1953
EBITDA	2140	1990	2132	2316	2546
EPS(元)	1.65	1.51	1.71	1.91	2.11

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	3.8	11.1	10.2	9.4
营业利润(%)	20.0	-8.9	11.6	13.2	11.2
归属于母公司净利润(%)	19.1	-8.6	13.3	11.3	11.0
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.9	18.9	19.1	19.4
净利率(%)	6.5	5.8	5.9	5.9	6.0
ROE(%)	19.7	15.4	14.9	14.9	14.6
ROIC(%)	18.3	14.2	14.1	14.0	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	43.1	42.0	39.4	39.4
净负债比率(%)	-57.0	-46.4	-54.8	-58.5	-64.0
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.3	2.3
速动比率	1.6	1.7	1.8	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	7.1	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.65	1.51	1.71	1.91	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	2.48	2.04	1.97	2.40
每股净资产(最新摊薄)	8.48	9.64	11.36	12.79	14.46
估值比率					
P/E	18.8	20.5	18.1	16.3	14.7
P/B	3.7	3.2	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.8	11.2	9.7	8.4	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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