

公司研究 | 点评报告 | 晨光股份（603899.SH）

晨光股份 2025Q1 点评： IP 赋能和出海持续推进，传统零售静待修复

报告要点

公司 2025Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 52.45/3.18/2.81 亿元，同比-4%/-16%/-14%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

晨光股份 (603899.SH)

2025-05-04

晨光股份 2025Q1 点评： IP 赋能和出海持续推进，传统零售静待修复

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 52.45/3.18/2.81 亿元，同比-4%/-16%/-14%。

事件评论

- **传统核心（不含晨光科技）：终端动销待修复、估计出海部分表现优于整体。**2025Q1 传统核心（不含晨光科技）收入同比-9%，一方面基数较高，另一方面终端动销仍待修复，估计新消费场景对需求有所分流。产品层面，2025Q1 书写工具/学生文具/办公文具收入分别同比-0.1%/-6.0%/-5.6%，毛利率分别同比-0.05/+0.95/+1.02pcts，学生和办公文具毛利率提升估计源自结构优化。
- **晨光科技：延续较快增长，估计亏损同比收窄。**2025Q1 晨光科技收入同增 25%，快于行业整体，公司与线上平台持续升级战略合作，估计线上毛利率提升，净利润亏损同比收窄。
- **零售大店：收入稳健增长、维持全年开店目标、后续有望看到 IP 赋能变化。**2025Q1 零售大店收入同增 8%，其中九木收入同增 11%（估算门店增速和同店增速分别同比+20%/-8%）。截至 2025Q1 末，九木杂物社 752 家，晨光生活馆 40 家，Q1 九木新增 11 家门店，生活馆新增 2 家门店，预计全年九木开店目标不变，季度节奏不同；受终端消费疲软影响，估计 Q1 零售大店略有亏损。
- **科力普：逐步恢复中、净利率估计维持平稳。**2025Q1 科力普收入同比-5%（降幅环比收窄），毛利率 7.08%（同比-0.14pct），去年年底客户恢复招投标后，下单节奏受春节影响有递延，估计 3 月以来逐步恢复，且 Q1 基数较高致收入同比下降，净利率估计平稳。
- **2025Q1 公司营收 52.45 亿元（同比-4%），归母净利润 3.18 亿元（同比-16%），扣非净利润 2.81 亿元（同比-14%）；拆分收入，传统核心（包含晨光科技）同降 5%，新业务（科力普+零售大店）同降 4%。**
- **2025Q1 综合毛利率 20.65%（同比+0.5pct），估计源自传统核心业务毛利率提升，2025Q1 书写+学生+办公文具合计毛利率 35%（同比+0.9pct），但受期间费用率上升影响（2025Q1 合计同升 1.4pcts，费用率上升主因收入下降），归母净利润率/扣非净利率同比-0.9/-0.6pct。**
- **零售大店引入 IP 衍生产品有望激发终端活力，奇只好玩 2024 实现盈利 942 万元，估计 2025Q1 收入稳定增长，今年晨光将加深国内外 IP 合作，无论传统文具还是奇只好玩，预计均计划推出 IP 产品，看好零售大店店效及盈利能力持续提升，科力普收入恢复增长、利润率有所改善，晨光科技和海外业务维持较快增长。预计 2025-2027 年归母净利润 15.4/17.0/18.5 亿元，对应 PE 为 18/16/15X。**

风险提示

- 1、终端需求恢复不及预期；
- 2、传统主业收入增速和利润率低于预期。

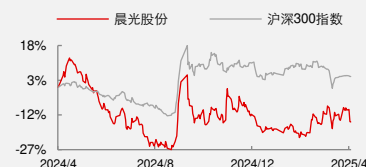
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.42
总股本(万股)	92,383
流通A股/B股(万股)	92,383/0
每股净资产(元)	9.95
近12月最高/最低价(元)	40.09/25.01

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《晨光股份 2024A 业绩点评：业绩有所承压，期待 IP 赋能激发终端活力》2025-03-28
- 《晨光股份 2024Q3 点评：业绩同比承压，期待终端动销改善》2024-10-31
- 《晨光股份 2024H1 点评：收入稳步增长，传统核心业务净利率提升》2024-09-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、终端需求恢复不及预期：此前终端需求承压，后续的需求恢复情况和节奏仍待观察。
- 2、传统主业收入增速和利润率低于预期：传统主业收入增长驱动因子为渠道提升和品类扩张，后续发展情况需要保持跟踪；同时需要观察后续利润率的变化，产品结构变化对利润率的影响需要跟踪。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24228	26183	28542	31153	货币资金	4962	5707	6773	7852
营业成本	19650	21199	23072	25153	交易性金融资产	2569	2569	2569	2569
毛利	4578	4984	5470	6000	应收账款	3861	4172	4548	4964
%营业收入	19%	19%	19%	19%	存货	1546	1668	1815	1979
营业税金及附加	96	103	113	123	预付账款	91	98	107	116
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	529	550	575	602
销售费用	1738	1833	1998	2212	流动资产合计	13558	14764	16386	18083
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	34	34	34	34
管理费用	982	1047	1142	1246	投资性房地产	51	5	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1528	1421	1314	1207
研发费用	189	204	223	243	无形资产	432	417	402	386
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	64	64	64	64
财务费用	-40	-64	-84	-99	递延所得税资产	218	218	218	218
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	703	756	810	863
加: 资产减值损失	-13	-11	-11	-11	资产总计	16587	17678	19226	20853
信用减值损失	-28	0	0	0	短期贷款	341	0	0	0
公允价值变动收益	54	0	0	0	应付款项	5006	5401	5878	6409
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1759	1954	2182	2388	应付职工薪酬	189	204	222	243
%营业收入	7%	7%	8%	8%	应交税费	237	256	280	305
营业外收支	63	50	30	30	其他流动负债	966	1018	1081	1151
利润总额	1821	2004	2212	2418	流动负债合计	6740	6880	7461	8107
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期借款	6	6	6	6
所得税费用	367	403	445	487	应付债券	0	0	0	0
净利润	1455	1601	1767	1931	递延所得税负债	171	171	171	171
归属于母公司所有者的净利润	1396	1536	1695	1853	其他非流动负债	234	234	234	234
少数股东损益	59	65	72	78	负债合计	7151	7291	7873	8519
EPS (元)	1.51	1.66	1.84	2.01	归属于母公司所有者权益	8910	9796	10691	11594
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	526	591	662	740
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9436	10386	11353	12335
经营活动现金流净额	2289	1759	1902	2065	负债及股东权益	16587	17678	19226	20853
取得投资收益收回现金	13	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	4	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	122	-12	-12	-12	每股收益	1.51	1.66	1.84	2.01
其他	-1713	-3	-23	-23	每股经营现金流	2.48	1.90	2.06	2.24
投资活动现金流净额	-1575	-15	-35	-35	市盈率	20.02	17.70	16.03	14.67
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.14	2.77	2.54	2.34
股权融资	507	0	0	0	EV/EBITDA	11.16	11.13	9.80	8.59
银行贷款增加 (减少)	127	-341	0	0	总资产收益率	8.4%	8.7%	8.8%	8.9%
筹资成本	-767	-658	-800	-950	净资产收益率	15.7%	15.7%	15.9%	16.0%
其他	-565	0	0	0	净利率	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%
筹资活动现金流净额	-699	-999	-800	-950	资产负债率	43.1%	41.2%	40.9%	40.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	16	745	1066	1080	总资产周转率	1.46	1.48	1.48	1.49

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。