

公司研究 | 点评报告 | 晨光股份（603899.SH）

晨光股份：IP 赋能传统文具革新，衍生品拓展和出海持续推进

报告要点

近期晨光携手二次元超人气动漫 IP 打造全国 15 城 21 场联动的“次元集合快闪”，此外全国 40 家旗舰店、2700 家主题店和 20000 家专区店亦将同步上新相关产品和活动。2025 年以来，晨光在传统文具领域通过 IP 联名及功能性提升，持续增强产品力，布局盲盒笔、萌粒笔等，同时打造多款强功能的晨光“黑科技”文具；IP 衍生品布局以旗下独立潮玩品牌奇只好玩为主体，依托九木杂物社、传统校边店等多元渠道切入二次元经济，推出徽章、立牌、色纸等产品。此外，晨光将国际化作为重要战略，通过国际品牌收购和海外市场拓张，加速布局全球市场。

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)

晨光股份：IP 赋能传统文具革新，衍生品拓展和出海持续推进

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

近期晨光文具携手二次元超人气动漫 IP 打造全国 15 城 21 场联动的“次元集合快闪”，此外全国 40 家旗舰店、2700 家主题店和 20000 家专区店亦将同步上新相关产品和活动。

事件评论

- 2025 年以来，晨光在传统文具领域通过 IP 联名及功能性提升，持续增强产品力，布局盲盒笔、萌粒笔等，同时打造多款强功能的晨光“黑科技”文具。**
 - 2025 年初晨光推出多个“哪吒”联名文具：包括“混天绫”红色烫金笔记本、“风火轮”炫彩按动笔（笔夹设计为火尖枪造型）、乾坤圈造型磁性书签（硅胶材质可作为减压玩具）等；
 - 2025 年 6 月晨光携手腾讯视频，推出《剑来》、《仙逆》、《斩神》三大国漫 IP 全新联名产品：推出“剑来”联名中性笔盲盒&中性笔套装（10+1 款外观，按动速干）、联名光栅修正带（立体光栅工艺，倾斜动态变幻效果、高品质 PET 带芯）；“斩神”联名萌粒饰件中性笔盲盒（潮玩萌粒级工艺，可拆卸，12 种视觉）、联名自动铅笔（黑白线稿+镭射炫彩，防断芯结构）；
 - 晨光与多个国内外 IP 持续合作推新：晨光 x 米菲合作 20 周年特别推出“一直在一起”系列产品（包括中性笔、胶套本、计算器等）；与跃动青春、浪浪山小妖怪、加藤真治小红帽、武井美树仲夏圆舞曲、姆明、原田治等 IP 均有相关文具文创产品推出；
 - 推出多款晨光“黑科技”强功能产品：包括解压开关笔/双静音（按动+笔架）速干中性笔/小魔棒修正带（易收纳、易握持）/防蓝光护眼尺/多角擦橡皮/省力订书机等。
- 晨光在 IP 衍生品的布局以旗下独立潮玩品牌奇只好玩为主体，依托九木杂物社、传统校边店等多元渠道深度切入二次元经济。**合作 IP 方面，包括日漫 IP（咒术回战、蓝色禁区、跃动青春、葬送的芙莉莲等）、国漫 IP（斩神、剑来、仙逆等）、游戏 IP（原神、恋与深空等）以及经典 IP（魔道祖师、史努比等）；品类层面，涵盖徽章、亚克力挂件、立牌、色纸等；渠道层面，依托九木杂物社（截至 2025Q1 全国超 750 家门店）、7 万家传统校边店及众多其他终端，广泛触达学生群体。奇只好玩小红书账号通过“集章打卡”“IP 主题抽奖”等活动增强用户粘性，截至 2025 年 7 月 27 日，获赞与收藏超 69.2 万，粉丝数达 14.8 万，粉丝自发创作的“痛包改造”“谷子开箱”等内容进一步扩大影响力。
- 国际化作为晨光重要战略，通过品牌收购和海外市场拓张加速布局。**近年晨光投资收购 MARCO、CARIOCA、Beckmann 等品牌，产品远销 100 多个国家和地区。2025 年 3 月，晨光与日本最大的文创连锁渠道茑屋书店达成战略合作，成为首个以深度合作形式入驻日本近 120 家茑屋门店的中国文具品牌。2025 年 5 月，九木杂物社在印尼雅加达的 Grand Indonesia Mall、Mall Kelapa Gading 和 Kota Kasablanka Mall 三大核心商圈开设门店。
- 奇只好玩 2024 实现盈利 942 万元，估计 2025Q1 收入稳定增长，今年晨光加深国内外 IP 合作，无论传统文具还是奇只好玩，均推出 IP 相关产品，看好零售大店店效和盈利能力持续提升，传统零售引入 IP 衍生品后有望激发活力，科力普有望逐步恢复增长，晨光科技和海外业务维持较快增长可期。**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 15.4/16.6/17.9 亿元，对应 PE 为 19/17/16X。

风险提示

- 终端需求不及预期；
- 行业竞争加剧。

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)	31.41
总股本(万股)	92,097
流通A股/B股(万股)	92,097/0
每股净资产(元)	9.95
近12月最高/最低价(元)	38.95/25.01

注：股价为 2025 年 7 月 25 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 2025Q1 点评：IP 赋能和出海持续推进，传统零售静待修复》2025-05-04
- 《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


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、终端需求不及预期：若文具、IP 衍生品需求波动，有可能影响公司盈利表现。
- 2、行业竞争加剧：若行业内出现大量新进入者，则有可能造成行业竞争格局恶化。

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	25301	26906	28819	货币资金	4962	5680	6696	7705
营业成本	19650	20434	21688	23209	交易性金融资产	2569	2569	2569	2569
毛利	4578	4867	5217	5610	应收账款	3861	4032	4287	4592
%营业收入	19%	19%	19%	19%	存货	1546	1608	1706	1826
营业税金及附加	96	100	106	114	预付账款	91	94	100	107
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	529	540	557	577
销售费用	1738	1771	1883	2017	流动资产合计	13558	14523	15916	17377
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	34	34	34	34
管理费用	982	1012	1076	1153	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	198	210	231	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	-83	-97	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	17437	18756	20148
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	5206	5526	5913
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1759	1953	2134	2311	应付职工薪酬	189	197	209	224
%营业收入	7%	8%	8%	8%	应交税费	237	248	264	282
营业外收支	63	50	30	30	其他流动负债	966	992	1034	1086
利润总额	1821	2003	2164	2341	流动负债合计	6740	6643	7033	7505
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期借款	6	6	6	6
所得税费用	367	403	436	471	应付债券	0	0	0	0
净利润	1455	1600	1729	1870	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	1659	1794	其他非流动负债	234	234	234	234
少数股东损益	59	65	70	76	负债合计	7151	7054	7444	7916
EPS (元)	1.52	1.67	1.80	1.95	归属于母公司所有者权益	8910	9793	10651	11495
					少数股东权益	526	591	661	736
现金流量表 (百万元)					股东权益	9436	10383	11312	12232
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	16587	17437	18756	20148
经营活动现金流净额	2289	1735	1851	1995					
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	1.52	1.67	1.80	1.95
其他	-1713	-3	-23	-23	每股经营现金流	2.49	1.88	2.01	2.17
投资活动现金流净额	-1575	-15	-35	-35	市盈率	19.96	18.84	17.44	16.13
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.13	2.95	2.72	2.52
股权融资	507	-3	0	0	EV/EBITDA	11.16	12.09	10.94	9.75
银行贷款增加(减少)	127	-341	0	0	总资产收益率	8.4%	8.8%	8.8%	8.9%
筹资成本	-767	-658	-800	-950	净资产收益率	15.7%	15.7%	15.6%	15.6%
其他	-565	0	0	0	净利率	5.8%	6.1%	6.2%	6.2%
筹资活动现金流净额	-699	-1002	-800	-950	资产负债率	43.1%	40.5%	39.7%	39.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	16	718	1016	1009	总资产周转率	1.46	1.45	1.43	1.43

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。