


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 09 月 01 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	30.46
总市值（亿元）	280.53
总股本（亿股）	9.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】晨光股份 2025 年一季报点评：九木杂物社业绩优异，线上&海外依旧高增长-2025.05.10

【兴证轻工】晨光股份 2024 年报点评：提升股东回报，看好公司长期可持续发展-2025.04.01

【兴证轻工】晨光股份 2024Q3 点评：收入&利润阶段性承压，期待后续业绩逐步修复-2024.10.31

分析师：林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

 S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

 S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

晨光股份(603899.SH)

看好 IP 赋能转型、品牌出海等持续拉动公司成长

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 108.09/5.57/4.62 亿元，同比-2.19%/-11.97%/-18.63%。其中 Q2 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 55.64/2.39/1.80 亿元，同比-0.04%/-5.57%/-24.73%。
- **传统核心业务：产品结构优化，海外收入快速增长。**2025H1 传统核心业务收入 39 亿元，同比-7%，其中 Q2 收入 18.5 亿元，同比-9%，终端动销景气度仍待提高。（1）分产品看，书写工具/学生文具/办公用品收入同比-0.16%/-8.52%/-8.48%，需求仍偏弱，销量下滑；但毛利率均有不同程度提升，分别同比+2.56%/+0.89%/+0.37pct，主要得益于产品结构优化。（2）分渠道看，晨光科技（线上）增速亮眼，2025H1 实现收入 5.56 亿元，同比+15.14%，其中 Q2 收入 2.5 亿元，同比+5%，增长主要源于公司加强线上产品线布局及产品力挖掘，多维度开发新品，整合营销。（3）分地区看，公司继续拓展非洲和东南亚市场，海外市场整体实现快速增长，2025H1 收入 5.57 亿元，同比+15.92%。
- **科力普：增速环比修复，盈利能力相对稳定。**2025H1 科力普业务收入 61.29 亿元，同比+0.15%，其中 Q2 收入 33.4 亿元，同比+5%，增速环比修复，预计随公司着力拓展 MRO 工业品及营销礼品供应链的开发，以及积极拓展新项目，预计收入将维持增长趋势。利润端看，2025H1 科力普毛利率 6.92%，同比-0.21pct，保持相对稳定，实现净利润 1.23 亿元，净利率 2%。
- **零售大店：收入稳定增长，盈利阶段性承压。**2025H1 零售大店收入 7.79 亿元，同比+7%，其中九木杂物社收入 7.56 亿元，同比+9.5%。截至 2025H1 公司拥有超 830 家零售大店，2025 全年开店目标 100 家以上。九木会员量级已破千万，IP 类产品、自有品牌产品占比均有提升，并进一步丰富产品结构，与热门 IP 合作，品牌影响力和会员粘性进一步提升。利润端，2025H1 亏损 2311 万元，主要系加大长尾产品出清及品类结构调整，预计后续盈利将逐步改善。
- **公司积极拥抱 IP，看好传统业务积极转型。**公司用 IP 赋能文具，加大 IP 类产品布局，与腾讯视频合作推出《剑来》和《斩神》等国漫 IP 联名产品，获得市场的良好反馈；并与“浪浪山小妖怪”合作推出众多文具产品。
- **盈利端：毛利率稳定提升，持续投放费用。**（1）毛利率：2025H1 毛利率为 19.45%，同比+0.04pct，其中 Q2 毛利率为 18.31%，同比-0.34pct，整体相对稳定。（2）费用率：2025H1 销售/管理/研发/财务费用率为 8.18%/4.34%/0.88%/-0.13%，同比+0.84%/+0.04%/+0.05%/+0.09pct，Q2 销售/管理/研发/财务费用率为 8.21%/4.23%/0.82%/-0.09%，同比+0.93/-0.43/+0.02/+0.11pct。（3）净利率：综合以上因素，2025H1 归母净利率为 5.15%，同比-0.57pct，其中 Q2 归母净利率为 4.30%，同比-0.25pct。
- **盈利预测：**公司作为文具行业龙头，我们看好 IP 赋能转型、品牌出海等持续拉动公司成长。我们调整了此前的盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 14.43/16.32/17.94 亿元，同比+3.4%/+13.1%/+9.9%，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 19.4/17.2/15.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**经营管理风险，市场竞争加剧风险，宏观政策变动风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	24228	25522	28293	31072
同比增长	3.8%	5.3%	10.9%	9.8%
归母净利润（百万元）	1396	1443	1632	1794
同比增长	-8.6%	3.4%	13.1%	9.9%
毛利率	18.9%	19.0%	19.1%	19.2%
ROE	15.7%	15.7%	16.7%	17.3%
每股收益（元）	1.52	1.57	1.77	1.95
市盈率	20.1	19.4	17.2	15.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13558	14678	16357	17882
货币资金	4962	4549	4239	3756
交易性金融资产	2569	3736	4903	6070
应收票据及应收账款	3878	3939	4421	4875
预付款项	91	94	99	113
存货	1546	1673	1826	2018
其他	512	687	869	1051
非流动资产	3029	2607	2306	2138
长期股权投资	34	34	34	34
固定资产	1528	1436	1306	1156
在建工程	149	82	48	32
无形资产	432	414	395	376
商誉	64	64	64	64
其他	824	578	459	478
资产总计	16587	17285	18663	20020
流动负债	6740	7049	7769	8414
短期借款	341	341	341	341
应付票据及应付账款	5006	5228	5827	6377
其他	1392	1480	1601	1696
非流动负债	411	424	424	424
长期借款	6	6	6	6
其他	405	418	418	418
负债合计	7151	7473	8193	8838
股本	924	921	921	921
未分配利润	6944	7234	7550	7898
少数股东权益	526	610	706	802
股东权益合计	9436	9812	10470	11182
负债及权益合计	16587	17285	18663	20020

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1396	1443	1632	1794
折旧和摊销	553	546	413	275
营运资金的变动	260	-83	-103	-196
经营活动产生现金流量	2289	2013	2059	1988
资本支出	-325	-60	-60	-60
长期投资	-1263	-1168	-1168	-1168
投资活动产生现金流量	-1575	-1286	-1278	-1273
债权融资	131	26	0	0
股权融资	507	0	0	0
融资活动产生现金流量	-699	-1151	-1091	-1197
现金净变动	19	-413	-311	-483

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24228	25522	28293	31072
营业成本	19650	20664	22880	25093
税金及附加	96	102	113	155
销售费用	1738	1838	2009	2222
管理费用	982	995	1118	1212
研发费用	189	209	226	249
财务费用	-40	-44	-40	-39
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	54	0	0	0
信用减值损失	-28	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
营业利润	1759	1875	2121	2334
营业外收支	63	0	0	0
利润总额	1821	1875	2121	2334
所得税	367	348	393	445
净利润	1455	1527	1728	1889
少数股东损益	59	84	96	95
归属母公司净利润	1396	1443	1632	1794
EPS(元)	1.52	1.57	1.77	1.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.8%	5.3%	10.9%	9.8%
营业利润增长率	-8.9%	6.6%	13.1%	10.0%
归母净利润增长率	-8.6%	3.4%	13.1%	9.9%
盈利能力				
毛利率	18.9%	19.0%	19.1%	19.2%
归母净利率	5.8%	5.7%	5.8%	5.8%
ROE	15.7%	15.7%	16.7%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	43.1%	43.2%	43.9%	44.1%
流动比率	2.01	2.08	2.11	2.13
速动比率	1.73	1.78	1.79	1.79
营运能力				
资产周转率	151.9%	150.7%	157.4%	160.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.52	1.57	1.77	1.95
每股经营现金	2.49	2.19	2.24	2.16
估值比率(倍)				
PE	20.1	19.4	17.2	15.6
PB	3.1	3.0	2.9	2.7

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn