

晨光股份（603899.SH）

优于大市

2025 年中报点评：
二季度收入环比改善，IP 赋能与出海扩张稳步推进

核心观点

二季度营收同比基本持平，归母净利润降幅收窄至个位数。2025H1 实现营收 108.1 亿元/-2.2%，归母净利润 5.6 亿元/-12.0%，扣非归母净利润 4.6 亿元/-18.6%；其中 2025Q2 营收 55.6 亿元/-0.04%，归母净利润 2.4 亿元/-5.6%，扣非归母净利润 1.8 亿元/-24.7%。上半年消费大环境有限恢复，公司稳定推进传统核心业务、持续拓展新业务，二季度收入增速环比改善。

Q2 传统核心业务降幅略有扩大，线上维持正增长。2025H1 传统核心业务收入同比-7.2%，其中书写工具、学生文具和办公文具收入同比分别为-0.2%/-8.5%/-8.5%；2025Q2 传统核心业务收入同比-9.3%，其中书写工具、学生文具和办公文具收入同比分别为-0.2%/-11.5%/-11.5%；2025H1 晨光科技实现收入 5.6 亿元/+15.1%，其中 2025Q2 收入 2.5 亿元/+5.2%，上半年线上持续加强品类的产品线布局，挖掘增长潜力。

办公直销环比改善，零售大店稳健发展。2025H1 科力普实现收入 61.3 亿元/+0.2%，净利润 1.2 亿元，净利率 2.0%；其中 2025Q2 收入 33.4 亿元/+5.2%，收入转正，上半年科力普仍受到集采政策影响，但收入呈向好趋势。2025H1 零售大店收入 7.8 亿元/+7.0%，亏损 0.23 亿，零售大店数量 830 家；其中九木杂物社 2025H1 收入 7.6 亿元/+9.5%、2025Q2 收入 3.7 亿元/+7.7%，九木线下渠道持续拓展，会员量级破千万，晨光系和自有品牌占比提升。

IP 战略稳步推进，海外业务快速增长。公司以自主 IP 孵化与国内外热门 IP 合作相结合的方式 IP 产品矩阵深度运营，从文具到谷子等周边品类拓展，上半年公司和腾讯视频达成合作，推出《剑来》、《斩神》等国漫 IP 联名产品，零售大店 IP 类产品资源投入和销售占比均有提升；2025H1 公司积极推进海外市场布局，继续拓非洲和东南亚市场，实现海外收入 5.6 亿元/+15.9%，海外市场维持快速增长。

Q2 费用率小幅提升，盈利略有下滑。Q2 毛利率 18.3%/-0.34pct，毛利率下降主要系科力普与零售大店盈利下滑影响；费率整体略有增长，其中销售费用率 8.2%/+0.9pct，管理费用率 4.2%/-0.4pct，研发费用率 0.8%/+0.02pct，财务费用率-0.1%/+0.1pct；Q2 净利率为 4.3%/-0.25pct。

风险提示：新渠道开拓不及预期，新业务盈利不及预期，集采等政策影响。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司核心业务稳健增长，办公直销与零售大店布局深化。考虑到消费大环境仍有压力，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 14.3/15.8/17.6 亿（前值 15.7/17.7/19.5 亿），同比+3%/11%/11%，摊薄 EPS=1.6/1.7/1.9 元，当前股价对应 PE=19.9/18.0/16.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,351	24,228	25,421	27,760	30,643
(+/-%)	16.8%	3.8%	4.9%	9.2%	10.4%
归母净利润(百万元)	1527	1396	1431	1583	1757
(+/-%)	19.1%	-8.6%	2.5%	10.6%	11.0%
每股收益(元)	1.65	1.51	1.55	1.72	1.91
EBIT Margin	7.5%	6.5%	6.7%	6.7%	6.8%
净资产收益率(ROE)	19.5%	15.7%	15.1%	15.7%	16.2%
市盈率(PE)	18.7	20.4	19.9	18.0	16.2
EV/EBITDA	17.7	19.7	19.1	17.6	16.1
市净率(PB)	3.65	3.20	3.00	2.81	2.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·文娱用品

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004
证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004
证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001
证券分析师：李晶 0755-81983063 lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 30.86 元
总市值/流通市值 28421/28421 百万元
52 周最高价/最低价 38.95/25.01 元
近 3 个月日均成交额 210.78 百万元

市场走势

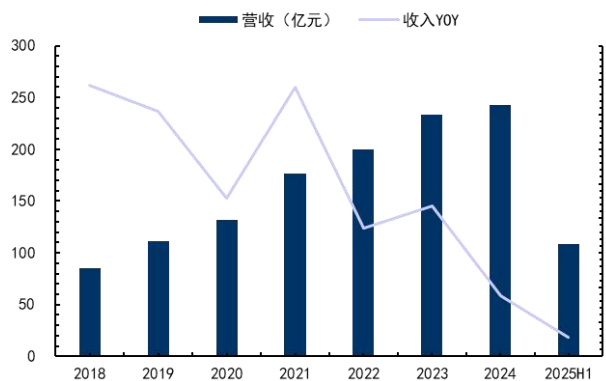


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

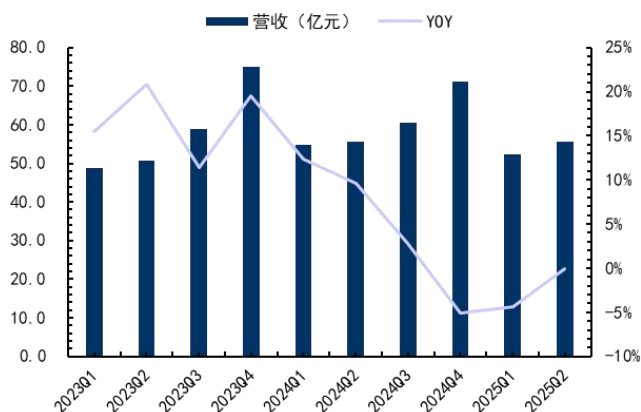
《晨光股份（603899.SH）-2025 年一季报点评：线上延续高增，毛利率小幅提升》——2025-05-06
《晨光股份（603899.SH）-2024 年年报点评：四季度经营平稳，提升分红回馈股东，积极布局 IP 业务》——2025-03-31
《晨光股份（603899.SH）-2024 年三季报点评：三季度收入增长稳健，盈利短期承压》——2024-11-06
《晨光股份（603899.SH）-2024 年半年报点评：传统主业稳健，新业务持续开拓，科力普股份支付影响盈利》——2024-09-02
《晨光股份（603899.SH）-2024 年一季报点评：传统核心业务延续向好，业绩稳增长》——2024-04-29

图1: 公司营业收入及增速



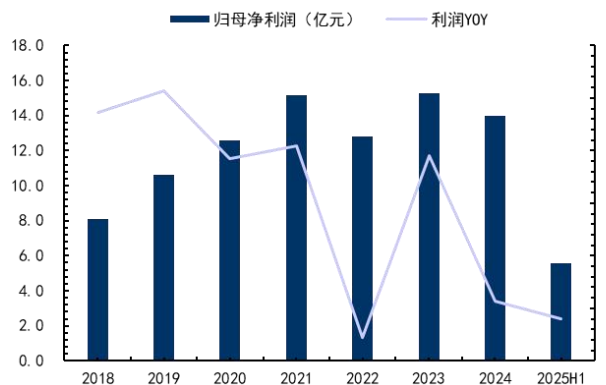
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



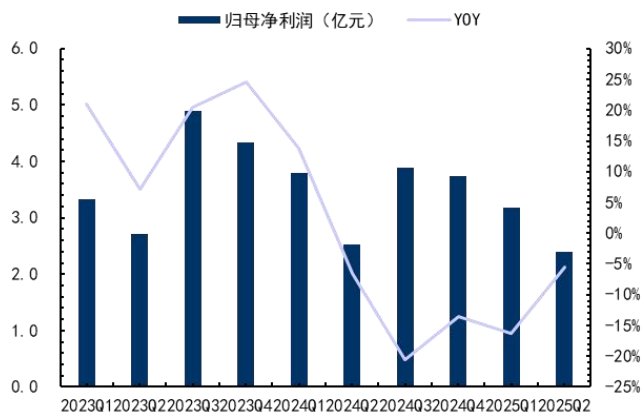
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



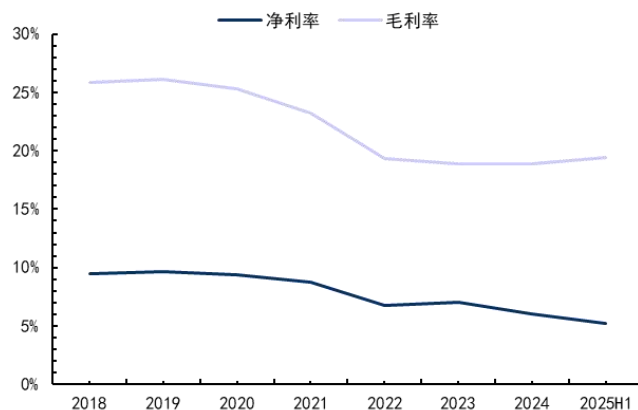
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



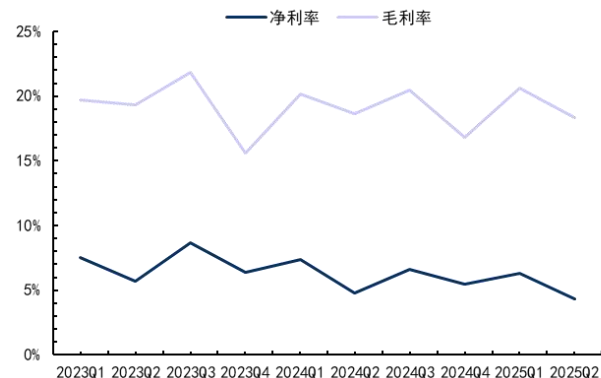
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



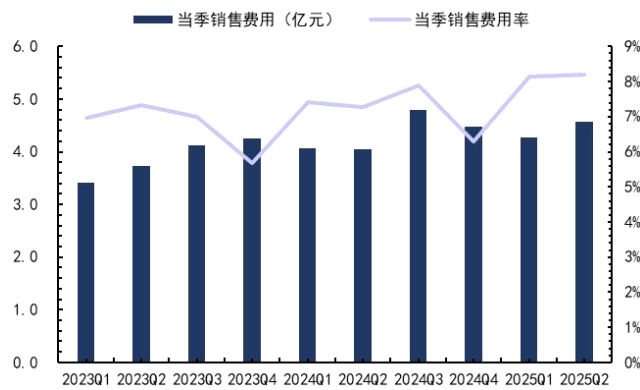
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



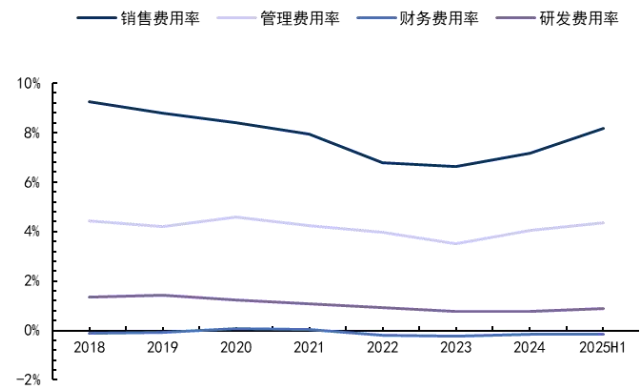
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司销售费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
603899.SH	晨光股份	30.9	284.2	1.5	1.6	1.7	1.9	20.4	19.9	18.0	16.2	2.5	优于大市
002301.SZ	齐心集团	7.2	51.6	0.1	0.3	0.3	0.4	81.6	27.5	22.3	18.8	0.4	无评级
603816.SH	顾家家居	28.7	235.9	1.7	2.3	2.5	2.7	16.9	12.6	11.5	10.5	0.8	优于大市
603833.SH	欧派家居	55.5	338.2	4.3	4.5	5.0	5.4	15.5	12.3	11.1	10.4	1.6	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：齐心集团为wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5239	4962	6062	6445	7239	营业收入	23351	24228	25421	27760	30643
应收款项	3852	4116	4195	4626	5123	营业成本	18947	19650	20520	22346	24629
存货净额	1578	1546	1805	1865	2055	营业税金及附加	97	96	104	114	126
其他流动资产	203	363	276	320	382	销售费用	1550	1738	1856	2054	2268
流动资产合计	12277	13558	14325	15533	16931	管理费用	817	982	1034	1128	1243
固定资产	1730	1676	1792	1918	2000	研发费用	178	189	216	250	291
无形资产及其他	447	432	416	400	383	财务费用	(55)	(40)	(115)	(135)	(149)
投资性房地产	823	887	887	887	887	投资收益	(4)	(0)	3	3	3
长期股权投资	37	34	33	30	28	资产减值及公允价值变动	39	41	15	15	5
资产总计	15314	16587	17453	18768	20229	其他收入	(99)	(85)	(216)	(250)	(291)
短期借款及交易性金融负债	412	546	446	468	487	营业利润	1931	1759	1824	2022	2244
应付款项	4854	5006	5213	5710	6280	营业外净收支	49	63	40	40	30
其他流动负债	1268	1188	1326	1443	1561	利润总额	1979	1821	1864	2062	2274
流动负债合计	6534	6740	6985	7620	8328	所得税费用	336	367	373	412	443
长期借款及应付债券	30	6	6	6	6	少数股东损益	117	59	60	67	74
其他长期负债	399	405	429	450	471	归属于母公司净利润	1527	1396	1431	1583	1757
长期负债合计	429	411	435	456	477	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6963	7151	7420	8076	8805	净利润	1527	1396	1431	1583	1757
少数股东权益	518	526	550	577	606	资产减值准备	(30)	25	2	1	1
股东权益	7833	8910	9482	10116	10818	折旧摊销	241	235	184	205	223
负债和股东权益总计	15314	16587	17453	18768	20229	公允价值变动损失	(39)	(41)	(15)	(15)	(5)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(55)	(40)	(115)	(135)	(149)
每股收益	1.65	1.51	1.55	1.72	1.91	营运资本变动	400	(353)	120	100	(38)
每股红利	0.51	0.83	0.93	1.03	1.14	其它	112	2	22	26	29
每股净资产	8.45	9.64	10.30	10.98	11.75	经营活动现金流	2210	1263	1744	1900	1967
ROIC	23%	18%	19%	21%	23%	资本开支	0	(226)	(270)	(300)	(285)
ROE	19%	16%	15%	16%	16%	其它投资现金流	225	(1166)	583	(292)	146
毛利率	19%	19%	19%	20%	20%	投资活动现金流	228	(1388)	314	(589)	(137)
EBIT Margin	8%	6%	7%	7%	7%	权益性融资	4	507	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	7%	7%	8%	负债净变化	30	(24)	0	0	0
收入增长	17%	4%	5%	9%	10%	支付股利、利息	(470)	(767)	(859)	(950)	(1054)
净利润增长率	19%	-9%	3%	11%	11%	其它融资现金流	313	924	(100)	22	19
资产负债率	49%	46%	46%	46%	47%	融资活动现金流	(562)	(152)	(958)	(928)	(1036)
股息率	1.6%	2.7%	3.0%	3.3%	3.7%	现金净变动	1876	(277)	1100	383	794
P/E	18.7	20.4	19.9	18.0	16.2	货币资金的期初余额	3363	5239	4962	6062	6445
P/B	3.7	3.2	3.0	2.8	2.6	货币资金的期末余额	5239	4962	6062	6445	7239
EV/EBITDA	17.7	19.7	19.1	17.6	16.1	企业自由现金流	0	914	1387	1500	1580
						权益自由现金流	0	1814	1379	1630	1719

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032