

晨光股份(603899)

报告日期: 2025 年 09 月 03 日

IP 转型持续深入，期待后续业绩修复

——晨光股份 2025H1 业绩点评报告

投资要点

☐ 晨光股份披露 2025H1 业绩

2025H1 公司实现营业收入 108.08 亿元，同比-2%；实现归母净利润 5.57 亿元，同比-12%；扣非后归母净利润 4.62 亿元，同比-19%。25Q2 单季公司实现营业收入 55.64 亿元，同比-0.04%，实现归母净利润 2.39 亿元，同比-6%，扣非后归母净利润 1.80 亿元，同比-25%。

☐ 传统业务短期承压，期待后续 IP 转型催化修复

传统核心业务：2025H1 公司传统核心业务实现营收 39.01 亿元，同比-7%。其中晨光科技（线上业务）实现收入 5.56 亿元，同比+15%。分产品看，书写/学生/办公文具分别实现收入 11.36/ 14.35/ 16.07 亿元，同比-0.2%/ -8.5%/ -8.5%。25Q2 单季传统核心业务营收 18.47 亿元，同比-9%，其中晨光科技 2.48 亿元，同比+5%。书写/学生/办公分别收入 5.72/ 6.32/ 7.57 亿元，同比-0.2%/ -11.5%/ -11.5%。

IP 战略加速：公司将 IP 赋能提到战略高度，与腾讯视频达成战略合作，推出《剑来》、《斩神》等国漫 IP 联名产品，从“功能提供者”向“情绪价值提供者”转变。合作“浪浪山小妖怪”IP，推出养生锤、冰箱贴、手饰挂件、捏捏乐、盲盒、毛线、文具等多品类 IP 新品，后续有望放量。**海外市场稳健推进：**2025H1 公司海外市场营收 5.57 亿元，同比+16%，持续拓展非洲和东南亚市场。

☐ 科力普 Q2 增长回暖，零售大店延续较快开店节奏

科力普：公司科力普 2025H1 实现营收 61.29 亿元，同比+0.2%。25Q2 单季科力普营收 33.39 亿元，同比+5.2%。受益客户逐步恢复正常下单节奏，科力普 Q2 增长环比修复。盈利端，2025H1 科力普实现净利润 1.23 亿元，对应净利率约 2.02%，其中 25Q2 单季科力普净利率约为 1.61%。

零售大店：2025H1 公司零售大店业务实现营收 7.79 亿元，同比+7；其中九木杂物社实现营收 7.56 亿元，同比+9%。25Q2 单季零售大店业务营收 3.78 亿元，同比+6%。其中九木杂物社营收 3.68 亿元，同比+8%。2025H1 公司生活馆业务实现净利润-0.23 亿元，对应净利率-2.97%，盈利仍然有所承压。截至 2025H1 末，公司拥有零售大店 830 家，较 25Q1 末新增 38 家，延续较快开店节奏。

☐ 毛利率稳中有升，净利率受加大渠道建设&品牌推广略有下滑

毛利率：2025H1 公司毛利率为 19.45%，同比+0.04pct。具体分产品看，2025H1 公司书写工具/学生文具/办公文具/办公直销毛利率为 45.61%/ 36.31%/ 25.98%/ 6.92%，分别同比+2.56/ +0.89/ +0.37pct/ -0.21pct。毛利率稳中有升。

费用率&净利率：25Q2 单季公司销售/管理&研发/财务费用率分别为 8.2%/ 5.0%/ -0.1%，同比+0.9/ -0.4/ +0.1pct。销售费用率上升主要系渠道建设费、品牌推广费增加。2025H1 公司归母净利率 5.15%，同比-0.6pct。其中 25Q2 单季归母净利率 4.3%，同比-0.3pct。

☐ 盈利预测与估值

文创龙头核心优势稳固。传统业务团队磨合后期待儿美和办公迎来修复。科力普受制于行业压力短期降速，跟踪后续下游客户恢复节奏。九木延续较快开店节奏，后续表现有望改善，期待后续盈利能力逐步向上。我们仍然看好公司长期成长价值。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 253.73、275.20、298.76 亿元，同比 +4.73%、+8.46%、+8.56%；归母净利润 14.39、15.81、17.35 亿元，同比

投资评级：买入(维持)

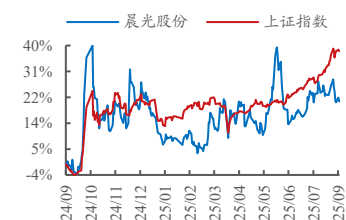
分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：褚远熙
执业证书号：S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.54
总市值(百万元)	28,126.44
总股本(百万股)	920.97

股票走势图



相关报告

- 1 《九木杂物社表现突出，期待 IP 发力贡献增量》 2025.05.02
- 2 《主动回购彰显信心，加大分红回馈股东》 2025.03.28
- 3 《业绩短期承压，静待修复回暖》 2024.10.31

+3.12%、+9.86%、+9.69%，对应 PE 分别为 20X、18X、16X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

双减政策影响需求大幅下滑、新业务客户开拓不及预期、新品销售不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,228	25,373	27,520	29,876
(+/-) (%)	3.76%	4.73%	8.46%	8.56%
归母净利润	1,396	1,439	1,581	1,735
(+/-) (%)	-8.58%	3.12%	9.86%	9.69%
每股收益(元)	1.52	1.56	1.72	1.88
P/E	20.15	19.54	17.79	16.21

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,558	13,994	14,875	15,510
现金	4,962	5,100	5,438	5,653
交易性金融资产	2,569	2,519	2,519	2,519
应收账款	3,878	4,098	4,546	4,729
其它应收款	238	247	278	290
预付账款	91	92	96	104
存货	1,546	1,693	1,754	1,969
其他	273	245	245	245
非流动资产	3,029	2,905	2,822	2,712
金融资产类	11	12	13	13
长期投资	34	33	30	26
固定资产	1,528	1,411	1,323	1,219
无形资产	432	431	438	435
在建工程	149	146	143	141
其他	877	873	875	878
资产总计	16,587	16,899	17,696	18,222
流动负债	6,740	7,094	7,823	8,273
短期借款	341	391	416	436
应付款项	5,006	5,257	5,867	6,196
预收账款	0	0	0	0
其他	1,392	1,445	1,540	1,641
非流动负债	411	388	389	392
长期借款	6	6	6	6
其他	405	382	383	386
负债合计	7,151	7,482	8,213	8,665
少数股东权益	526	587	653	726
归属母公司股东权	8,910	8,830	8,830	8,830
负债和股东权益	16,587	16,899	17,696	18,222

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,289	1,580	1,931	1,953
净利润	1,455	1,500	1,648	1,808
折旧摊销	553	155	125	141
财务费用	19	13	14	14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	260	(36)	170	(2)
其它	3	(52)	(26)	(8)
投资活动现金流	(1,575)	49	(21)	(8)
资本支出	(325)	(4)	(21)	(9)
长期投资	(1,263)	50	2	3
其他	13	3	(2)	(3)
筹资活动现金流	(699)	(1,492)	(1,572)	(1,730)
短期借款	151	50	25	20
长期借款	(24)	0	0	0
其他	(825)	(1,542)	(1,597)	(1,750)
现金净增加额	19	137	338	215

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,228	25,373	27,520	29,876
营业成本	19,650	20,451	22,154	24,020
营业税金及附加	96	100	109	118
营业费用	1,738	2,032	2,186	2,376
管理费用	982	1,003	1,060	1,125
研发费用	189	198	210	231
财务费用	(40)	(136)	(139)	(149)
资产减值损失	(13)	(1)	(0)	(2)
公允价值变动损益	54	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	132	113	95	99
营业利润	1,759	1,850	2,042	2,240
营业外收支	63	28	21	23
利润总额	1,821	1,878	2,063	2,263
所得税	367	378	415	455
净利润	1,455	1,500	1,648	1,808
少数股东损益	59	61	67	73
归属母公司净利润	1,396	1,439	1,581	1,735
EBITDA	2,229	1,848	2,013	2,255
EPS (最新摊薄)	1.52	1.56	1.72	1.88

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.76%	4.73%	8.46%	8.56%
营业利润	-8.91%	5.19%	10.38%	9.70%
归属母公司净利润	-8.58%	3.12%	9.86%	9.69%
获利能力				
毛利率	18.90%	19.40%	19.50%	19.60%
净利率	5.76%	5.67%	5.75%	5.81%
ROE	15.67%	16.30%	17.91%	19.64%
ROIC	13.15%	13.25%	14.64%	16.25%
偿债能力				
资产负债率	43.11%	44.27%	46.41%	47.55%
净负债比率	-44.63%	-45.80%	-48.78%	-50.45%
流动比率	2.01	1.97	1.90	1.87
速动比率	1.73	1.69	1.63	1.59
营运能力				
总资产周转率	1.52	1.52	1.59	1.66
应收账款周转率	6.51	6.44	6.47	6.54
应付账款周转率	3.99	3.98	3.98	3.98
每股指标(元)				
每股收益	1.52	1.56	1.72	1.88
每股经营现金	2.49	1.72	2.10	2.12
每股净资产	9.67	9.59	9.59	9.59
估值比率				
P/E	20.15	19.54	17.79	16.21
P/B	3.16	3.19	3.19	3.19
EV/EBITDA	10.65	12.89	11.68	10.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>