

公司研究 | 点评报告 | 晨光股份 (603899.SH)

晨光股份 2025H1 业绩点评：IP 赋能产品，出海深化布局，期待传统主业逐步修复

报告要点

2025H1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 108.09/5.57/4.62 亿元，同比-2%/-12%/-19%；其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 55.64/2.39/1.80 亿元，同比持平/-6%/-25%，非经常收益预估主要来自政府补助。2025H1 公司注销 286 万股回购股份（对应回购金额 1.5 亿元），减少注册资本。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001



章颖佳

SAC: S0490525080009

晨光股份 (603899.SH)

晨光股份 2025H1 业绩点评：IP 赋能产品，出海深化布局，期待传统主业逐步修复

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025H1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 108.09/5.57/4.62 亿元,同比-2%/-12%/-19%; 其中 2025Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润 55.64/2.39/1.80 亿元, 同比持平/-6%/-25%。2025H1 公司注销 286 万股回购股份 (对应回购金额 1.5 亿元), 减少注册资本。

事件评论

- **传统业务 (不含晨光科技): 整体收入仍有承压, 海外延续不错增长, IP 赋能产品构建多元化 IP 生态。** 2025Q2 传统核心 (不含晨光科技) 收入同比-11%, 终端动销仍待修复, IP 衍生品对传统文具需求有所分流。产品层面, 2025Q2 书写工具/学生文具/办公文具收入分别同比-0.2%/-11.5%/-11.5%, 毛利率分别同比+5.13/+0.87/-0.50pcts, 书写工具和学生文具毛利率提升估计源自优化产品结构、产品开发减量提质, 提高单款上柜率和销售贡献, 同时公司构建多元化 IP 合作生态, 以长期主义运营 IP, 让 IP 赋能文具, 并积极布局年轻人喜爱的 IP 与二次元产品; 2025H1 海外市场营收同增 16%, 深化本土化布局。
- **晨光科技: 预计受大盘影响, 增速环比放缓, 估计费用投入致利润有所承压。** 2025Q2 晨光科技收入同增 5%, 增速环比放缓, 预计仍受文具大盘影响。公司目前在淘系、京东、拼多多、抖音等电商渠道拥有上千家授权店铺, 开发平台专供款、联合共创款、定制化款等多维度新品, 满足各平台差异化消费需求。
- **零售大店: 收入稳健增长, Q2 开店速度加快, 期待 IP 赋能推动更优增长。** 2025Q2 零售大店收入同增 6%, 其中九木收入同增 8%, 利润待扭亏。截至 2025Q2 末, 零售大店数量超 830 家, 25Q2 新开数量超 38 家, 全年开店目标上百家。公司持续重视 IP 赋能产品、IP 类 (二次元、谷子及周边衍生品) 产品资源投入和销售占比在零售大店均有提升。
- **科力普: Q2 收入实现正增、净利率受销售结构影响有所波动。** 2025Q2 科力普收入同比+5%, 毛利率 6.79% (同比-0.25pct), 估计 3 月以来订单逐步恢复, 带动 Q2 收入恢复正增。2025H1 科力普实现净利润 1.23 亿元, 净利率 2.0%, 同比-0.15pct。
- **盈利: 产品结构变化致综合毛利率下降, 预计渠道建设&宣传推广等费用提升拖累净利率。** 2025Q2 公司综合毛利率 18.3% (同比-0.3pct), 主因低毛利率的办公直销收入占比提升 (同比+3pcts 至 60%), 2025Q2 书写+学生+办公文具合计毛利率 35% (同比+1.9pcts)。2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.9/-0.4/+0.02/+0.1pct, 销售费用率同比提升较多主因增加渠道建设&宣传推广费用, 归母/扣非净利率分别同比-0.3/-1.1pcts。
- **展望: 持续期待 IP 赋能传统文具革新、IP 衍生品拓展和出海持续推进。** 今年以来, 晨光在传统文具领域通过 IP 联名策略持续提升产品力, 在谷子类产品领域的布局以旗下独立潮玩品牌奇只好玩为核心, 依托传统校边店渠道和九木杂物社等新零售渠道深度切入二次元经济。看好公司零售大店店效及盈利能力提升, 传统文具业务经过 IP 赋能重现活力, 科力普收入持续稳定增长, 晨光科技和海外业务维持较快增长, 加速布局全球市场。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 14.5/16.1/17.7 亿元, 对应 PE 19/17/16X。

风险提示

- 1、终端需求不及预期; 2、行业竞争加剧。

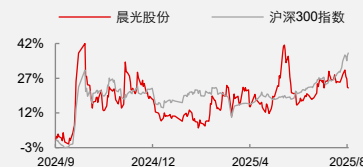
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	30.46
总股本(万股)	92,097
流通A股/B股(万股)	92,097/0
每股净资产(元)	9.26
近12月最高/最低价(元)	38.95/25.01

注: 股价为 2025 年 8 月 29 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: IP 赋能传统文具革新, 衍生品拓展和出海持续推进》2025-07-29
- 《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


 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。

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。