

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

晨光股份(603899)

投资评级

上次评级

姜文强 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

晨光股份: IP 化与出海构筑成长新曲线, 传统业务阶段性承压

晨光股份: 25Q1 弱势平稳, 积极调整货品结构, 中期稳健增长可期

晨光股份: 线下零售延续压力, 积极探索 IP 产品

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

晨光股份: Q3 业绩环比改善, 传统核心产品结构改善, 科力普增长提速

2025 年 10 月 30 日

事件: 公司发布 2025 年第三季度报告。2025Q1-Q3 实现收入 173.28 亿元 (yoy+1.25%), 归母净利润 9.48 亿元 (yoy-7.18%), 扣非归母净利润 8.02 亿元 (yoy-13.59%)。单 Q3 实现收入 65.19 亿元 (yoy+7.52%), 归母净利润 3.91 亿元 (yoy+0.63%), 扣非归母净利润 3.41 亿元 (yoy-5.68%)。Q3 收入增速环比显著改善, 传统业务压力有所缓解, 科力普业务稳步复苏, IP 化战略持续推进。

点评: 传统核心业务显现复苏迹象, IP 赋能与产品结构优化带动毛利率提升。2025Q3 公司传统核心业务 (书写工具、学生文具、办公文具) 合计实现收入约 62.53 亿元 (yoy+7.4%)。分品类来看, 2025Q3 书写工具/学生文具/办公文具 (含办公直销) 分别实现收入 8.55/11.43/42.55 亿元 (yoy-3.27%/-3.68%/+13.45%), 其中办公文具业务展现出较强韧性。毛利率方面, 书写工具/学生文具/办公文具分别为 42.14%/34.64%/10.79% (yoy+1.29pct/+3.84pct/-0.12pct), 产品结构优化效果显著。1) 产品端: 公司加速 IP 化转型, 从“功能提供者”向“情绪价值提供者”转变, 与腾讯视频达成战略合作, 推出《剑来》、《斩神》、《仙逆》等国漫 IP 联名产品, 市场关注度较高。2) 渠道端: 公司持续推进全渠道布局, 线上业务晨光科技保持增长。3) 海外业务: 加速布局东南亚及非洲市场, 品牌出海战略持续推进。

科力普业务稳步复苏, 零售大店调整中前行。科力普业务规模企稳回升, 零售大店业务在调整中为长期发展蓄力。1) 科力普: 2025Q3 实现收入 35.62 亿元 (yoy+17.27%), 毛利率为 6.54% (yoy-0.56pct), 收入展现明显复苏态势, 公司持续深挖存量客户并积极拓展新项目。2) 零售大店: 公司零售大店业务晨光生活光 (含九木杂物社) 稳步扩张, 2025Q3 实现收入 4.15 亿元 (yoy+6.57%), 其中九木杂物社实现营收 3.99 亿元 (yoy+8.57%), 截至 2025Q3 末门店数量已超 870 家。该业务作为品牌升级的桥头堡, IP 类产品销售占比持续提升。旗下独立潮玩品牌“奇只好玩”积极布局“谷子经济”, 增势势头良好, 为公司在新消费领域的探索奠定基础。

费用投放增加致净利率短期承压, 经营性现金流保持稳健。2025Q3 公司整体毛利率为 19.89%、同比下降 0.57pct, 主要系科力普占比提高。公司加大渠道建设与品牌推广投入, 销售费用率同比提升 0.2pct 至 8.09%; 管理及研发费用率分别为 3.98%和 0.76%, 同比基本持平, 归母净利率为 6.0%、同比下降 0.4pct。展望未来, 随着公司 IP 化、高端化产品占比提升及渠道结构优化, 盈利能力有望逐步修复。公司 2025Q1-Q3 产生经营活动现金流量净额为 13.86 亿元 (yoy-2.42%), 保持稳健。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 14.1、15.5、17.1 亿元, 对应 PE 为 17.9X、16.2X、14.7X。

风险提示：线下客流恢复不及预期、新品推出不及预期、科力普客户拓展不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24,228	25,484	28,126	30,939
（+/-）（%）	3.8%	5.2%	10.4%	10.0%
归母净利润（百万元）	1,396	1,406	1,553	1,712
（+/-）（%）	-8.6%	0.7%	10.5%	10.2%
毛利率（%）	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%
ROE（%）	15.7%	15.3%	16.0%	16.6%
EPS（元）	1.52	1.53	1.69	1.86
P/E（倍）	18.04	17.91	16.21	14.70
P/B（倍）	2.83	2.75	2.60	2.45

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年10月29日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,277	13,558	14,406	15,804	17,037	营业总收入	23,35	24,228	25,484	28,126	30,939
货币资金	5,239	4,962	5,442	6,082	6,536	营业成本	18,94	19,650	20,668	22,811	25,092
应收票据	38	17	28	31	34	营业税金及附加	97	96	101	113	123
应收账款	3,587	3,861	3,873	4,174	4,480	销售费用	1,550	1,738	1,937	2,152	2,388
预付账款	73	91	93	103	113	管理费用	817	982	968	1,055	1,145
存货	1,578	1,546	1,608	1,743	1,882	研发费用	178	189	209	228	248
其他	1,761	3,081	3,362	3,671	3,992	财务费用	-55	-40	-65	-72	-81
非流动资产	3,037	3,029	2,886	2,838	2,997	减值损失合计	12	-13	-14	-16	-18
长期股权投资	37	34	34	34	34	投资净收益	-4	0	-1	-2	-2
固定资产(合计)	1,635	1,528	1,580	1,650	1,732	其他	106	158	119	140	164
无形资产	447	432	409	387	367	营业利润	1,931	1,759	1,770	1,962	2,168
其他	918	1,036	863	767	865	营业外收支	49	63	55	55	55
资产总计	15,314	16,587	17,292	18,641	20,034	利润总额	1,979	1,821	1,825	2,017	2,223
流动负债	6,534	6,740	7,106	7,832	8,536	所得税	336	367	338	373	411
短期借款	190	341	371	401	431	净利润	1,644	1,455	1,487	1,644	1,812
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	117	59	82	90	100
应付账款	4,854	5,006	5,229	5,809	6,377	归属母公司净利润	1,527	1,396	1,406	1,553	1,712
其他	1,490	1,392	1,506	1,622	1,728	EBITDA	2,395	2,229	2,351	2,536	2,621
非流动负债	429	411	411	411	411	EPS(当	1.66	1.52	1.53	1.69	1.86
长期借款	30	6	6	6	6	现金流量表					
其他	399	405	405	405	405	单位:百万元					
负债合计	6,963	7,151	7,518	8,243	8,947	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	518	526	608	698	798	经营活动现金流	2,617	2,289	2,215	2,344	2,359
归属母公司	7,833	8,910	9,166	9,701	10,290	净利润	1,644	1,455	1,487	1,644	1,812
负债和股东权益	15,314	16,587	17,292	18,641	20,034	折旧摊销	546	553	592	591	479
重要财务指标	单位:百万元					财务费用	20	19	9	10	11
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	投资损失	4	0	1	2	2
营业总收入	23,351	24,228	25,484	28,126	30,939	营运资金变	413	260	167	143	105
同比(%)	16.8%	3.8%	5.2%	10.4%	10.0%	其它	-10	3	-42	-46	-48
归属母公司净利润	1,527	1,396	1,406	1,553	1,712	投资活动现金流	30	-1,575	-607	-704	-801
同比	19.1%	-8.6%	0.7%	10.5%	10.2%	资本支出	-204	-325	-340	-431	-524
毛利率(%)	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%	长期投资	204	-1,263	-201	-201	-201
ROE%	19.5%	15.7%	15.3%	16.0%	16.6%	其他	30	13	-66	-72	-77
EPS(摊薄)(元)	1.66	1.52	1.53	1.69	1.86	筹资活动现金流	-771	-699	-1,131	-999	-1,104
P/E	16.49	18.04	17.91	16.21	14.70	吸收投资	0	507	0	0	0
P/B	3.21	2.83	2.75	2.60	2.45	借款	31	127	30	30	30
EV/EBITDA	12.61	10.65	8.73	7.85	7.43	支付利息或股息	-470	-767	-931	-1,029	-1,134
						现金流净增加额	1,880	19	479	641	454



研究团队简介

姜文镒，信达证券研发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。