

晨光股份(603899.SH)

文具龙头砥砺前行，IP与出海打开空间

推荐（首次）

股价：27.3元

主要数据

行业	轻工制造
公司网址	www.mg-pen.com
大股东/持股	晨光控股(集团)有限公司/58.20%
实际控制人	陈湖文,陈湖雄,陈雪玲
总股本(百万股)	921
流通A股(百万股)	921
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	251
流通A股市值(亿元)	251
每股净资产(元)	9.69
资产负债率(%)	42.9

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI1112@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 BVG933 wangxingyun937@pingan.com.cn

平安观点：

- 晨光股份是一家提供学习和工作场景解决方案的综合文具供应商和办公服务商。公司传统核心业务包括书写工具、学生文具、办公文具等；新业务包括 ToB 零售电商平台科力普和零售大店业务（九木杂物社、晨光生活馆）。展望未来，我们认为 IP 和出海有望成为公司新增长点，其中 IP 既包括传统文具的调改，也包括 IP 衍生品的开发，出海则有望进一步打开成长空间。
- 核心业务：IP 赋能提高单价，海外拓展未来可期。渠道方面，公司凭借晨光伙伴金字塔营销模式，层层投入、层层分享，截至 24 年末，拥有近 7 万家使用“晨光文具”店招的零售终端，广度与深度铸就核心竞争力。产品方面，公司产品开发减量提质，通过 IP 赋能文具，让产品兼具实用价值与情绪价值，持续抬升单价。市场方面，公司持续拓展东南亚和非洲，海外收入较快增长，进一步打开成长空间。
- 办公直销：企业采购数字化先锋，收入稳步增长。晨光科力普业务场景覆盖办公一站式、MRO 工业品、营销礼品和员工福利，凭借丰富的产品线，为客户提供随时随地的便捷采购服务。此外，晨光科力普拥有覆盖全国的高效物流网络，以及近两千人专业团队，从售前到售后端到端的服务能力遍布全国 31 个省市自治区，体现出较强的客户开拓能力与成长性。
- 零售大店：产品升级桥头堡，IP 类销售占比持续提升。零售大店业务分为九木杂物社和晨光生活馆两种。九木杂物社以 15-29 岁的品质女生为核心人群，定位成为晨光品牌和产品升级的桥头堡和全国领先的中高端文创杂货零售品牌。此外，九木杂物社还持续通过跟热门 IP 合作，IP 类产品资源投入和销售占比持续提升。
- 投资建议：考虑同属文具行业，我们选取广博股份、齐心集团作为可比

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,351	24,228	25,165	27,660	30,404
YOY(%)	16.8	3.8	3.9	9.9	9.9
净利润(百万元)	1,527	1,396	1,369	1,536	1,718
YOY(%)	19.1	-8.6	-1.9	12.2	11.9
毛利率(%)	18.9	18.9	18.5	18.6	18.6
净利率(%)	6.5	5.8	5.4	5.6	5.7
ROE(%)	19.5	15.7	14.6	15.5	16.4
EPS(摊薄/元)	1.66	1.52	1.49	1.67	1.87
P/E(倍)	16.5	18.0	18.4	16.4	14.6
P/B(倍)	3.2	2.8	2.7	2.5	2.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

公司。截至1月7日，2026年可比公司Wind一致预期PE均值为25X，考虑公司IP调改潜力较大，长期空间可期，我们认为公司2026年16X估值具备吸引力。首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 下游需求复苏不及预期：文具行业表现与宏观经济具有一定关联性，若经济复苏放缓、终端消费较疲软，会影响客户采购意愿与预算，对公司营收及盈利造成不利影响；2) 行业竞争加剧风险：核心文具业务面临市场竞争压力，若行业竞争加剧，则会导致公司市场份额波动，以及盈利能力不稳定的风险；3) 新品与IP运营不及预期风险：公司持续拓展新品及IP联名业务，若市场接受度、IP热度或营销效果未达预期，将影响营收增长；4) 海外拓展不及预期风险：全球化布局面临区域需求差异、贸易壁垒、本地化运营等多重挑战，若拓展进度慢于预期，将影响长期增长空间。

正文目录

一、 晨光股份：文具巨头，砥砺前行	5
1.1 传统主业稳定，加快新业务探索	5
1.2 业绩整体稳健增长，持续分红回馈股东	6
二、 核心业务：IP 赋能提高单价，海外拓展未来可期	9
2.1 IP 赋能核心业务，产品单价持续提升	9
2.2 精耕传统渠道，线上业务较快增长	10
2.3 拓展非洲和东南亚，海外收入快速增长	11
三、 办公直销+零售大店稳健发展，积极布局谷子经济	12
3.1 办公直销：企业采购数字化先锋，收入稳步增长	12
3.2 零售大店：产品升级桥头堡，IP 类销售占比持续提升	13
3.3 奇只好玩：自主孵化+合作热门 IP，谷子加文具一盘货	15
四、 盈利预测与估值	15
五、 风险提示	17

图表目录

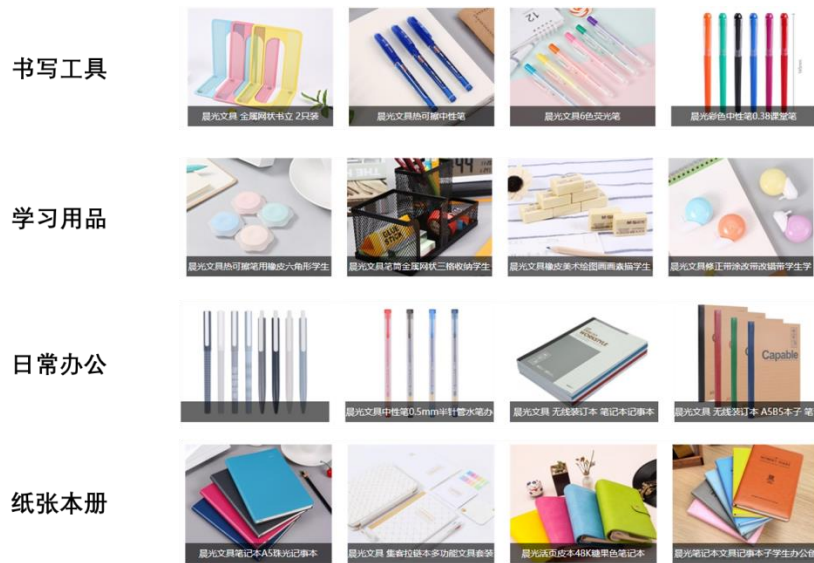
图表 1	晨光股份传统核心业务产品矩阵	5
图表 2	晨光股份股权结构（截至 3Q25）	5
图表 3	晨光股份核心高管	6
图表 4	晨光股份营业收入及同比增速	6
图表 5	晨光股份归母净利及同比增速	6
图表 6	晨光股份分产品收入（亿元）	7
图表 7	晨光股份收入结构	7
图表 8	晨光股份分产品毛利率	7
图表 9	晨光股份整体毛利率	7
图表 10	晨光股份费用率	8
图表 11	晨光股份分红金额及同比增速	8
图表 12	晨光股份分红比例	8
图表 13	晨光故宫金榜题名联名限定文具礼盒套装	9
图表 14	晨光万狮大吉联名限定中性笔	9
图表 15	晨光股份传统核心业务产品销量（亿支）	10
图表 16	晨光股份传统核心业务产品单价（元/支）	10
图表 17	晨光营销金字塔	10
图表 18	晨光科技收入及同比增速	11
图表 19	晨光科技净利润及净利率	11
图表 20	晨光股份海内外收入占比	11
图表 21	晨光股份海外收入及同比增速	11
图表 22	科力普产品矩阵	12
图表 23	科力普合作品牌	12
图表 24	科力普收入及同比增速	13
图表 25	科力普净利润及同比增速	13
图表 26	晨光生活馆及九木杂物社数量（家）	13
图表 27	九木杂物社与热门 IP 联名	14
图表 28	零售大店收入及同比增速	14
图表 29	零售大店净利润	14
图表 30	奇只好玩吃谷专区	15
图表 31	奇只好玩净利润	15
图表 32	晨光股份盈利预测	16
图表 33	晨光股份可比公司估值表	17

一、 晨光股份：文具巨头，砥砺前行

1.1 传统主业稳定，加快新业务探索

传统主业稳定，加快新业务探索。晨光股份是一家提供学习和工作场景解决方案的综合文具供应商和办公服务商。传统核心业务包括书写工具、学生文具、办公文具等；新业务主要是 ToB 零售电商（办公+MRO 工业品）科力普和零售大店业务（九木杂物社、晨光生活馆）。

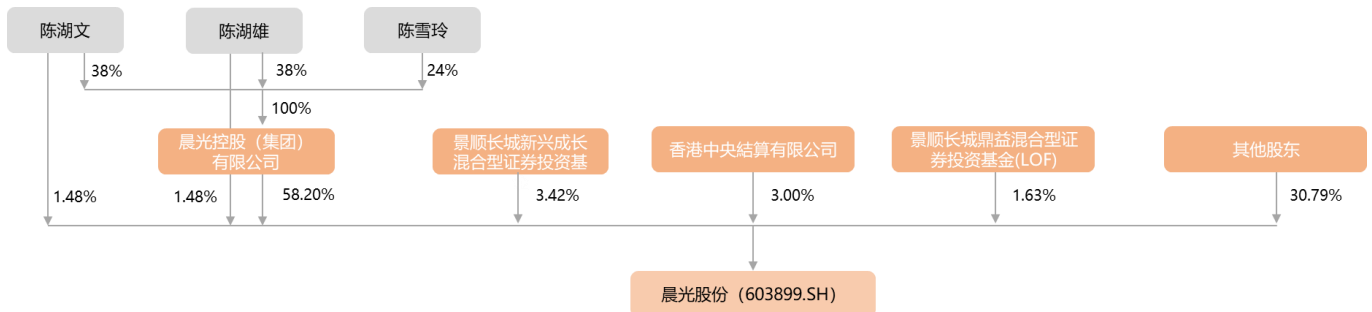
图表1 晨光股份传统核心业务产品矩阵



资料来源：公司官网，平安证券研究所

创始人控制力较强，股权结构稳定。截至 3Q25，创始人及实际控制人陈湖文、陈湖雄、陈雪玲通过晨光控股（集团）有限公司持有上市公司 58.20%的股权，此外陈湖文、陈湖雄分别直接持有 1.48%、1.48%上市公司股权，对上市公司控制力较强，整体股权结构稳定。

图表2 晨光股份股权结构（截至 3Q25）



资料来源：Wind，平安证券研究所

核心管理层行业经验丰富，管理能力强。公司董事长陈湖文 1997 年起涉足文具办公制造行业，曾任上海中韩晨光文具制造有限公司总经理，在行业拥有多年经验，管理能力强。公司副董事长、总裁陈湖雄 1995 年起涉足文具制造行业，2001 年至 2004 年任上海中韩晨光文具制造有限公司总经理，2004 年至 2009 年任上海中韩晨光文具制造有限公司董事长，现兼任中国制笔协会副理事长。

图表3 晨光股份核心高管

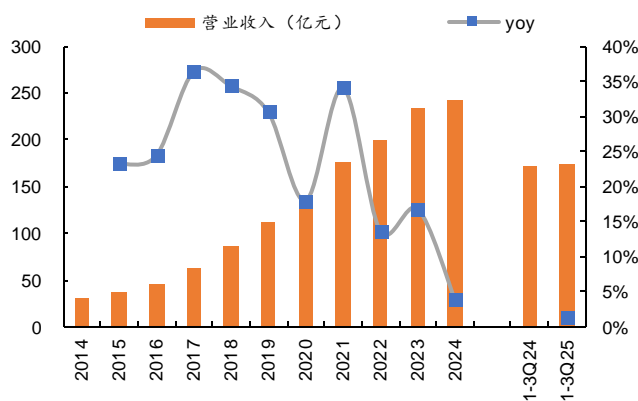
姓名	职务	性别	国籍	学历	简介
陈湖文	董事长	男	中国	博士	1997年起涉足文具办公制造行业，2007年起涉足PE股权投资，2015年起涉足股票债券金融投资，是晨光控股（集团）有限公司的创始人之一。曾任上海中韩晨光文具制造有限公司总经理。现任上海晨光文具股份有限公司，上海晨光科力普办公用品有限公司董事长。
陈湖雄	副董事长， 总裁	男	中国	硕士	1995年起涉足文具制造行业，2001年至2004年任上海中韩晨光文具制造有限公司总经理，2004年至2009年任上海中韩晨光文具制造有限公司董事长，现任本公司副董事长，总裁，兼任中国制笔协会副理事长，中国制笔协会圆珠笔专业委员会副主任，中国制笔产业技术创新联盟理事长。
陈雪玲	董事	女	中国	专科	1997年起涉足文具制造企业，是晨光控股（集团）有限公司的创始人之一。曾任上海晨光文具股份有限公司生产中心副总经理。现任上海晨光文具股份有限公司董事，副总裁。
付昌	副总裁	男	中国	硕士	曾任武汉玛丽的文化用品有限公司总经理，2006年5月加入晨光，先后担任营销中心副总监，生产中心总监。现任上海晨光文具股份有限公司董事，副总裁。
刘佳琦	财务总监	男	中国	硕士	曾任普华永道中天会计师事务所高级审计师、特易购中国资深财务规划及分析经理和资深财务管控经理、安居客集团财务总监、齐家网财务副总裁、悠可集团执行董事兼首席财务官。

资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2 业绩整体稳健增长，持续分红回馈股东

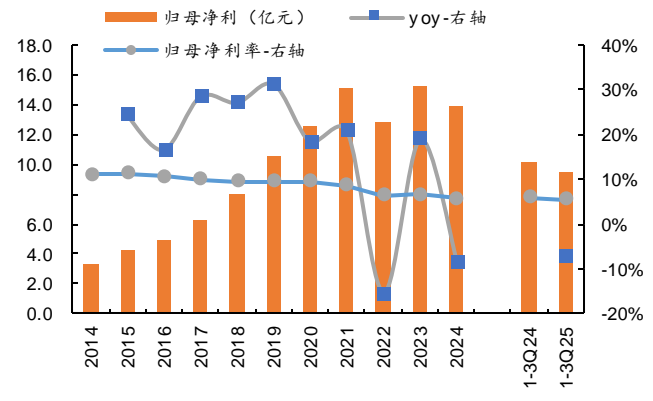
收入利润整体稳健增长，1-3Q25 阶段性承压。2024 年公司实现营收 242 亿元，2014-24 年 CAGR +23%；实现归母净利润 14.0 亿元，2014-24 年 CAGR+15%，整体呈稳健增长态势。1-3Q25 实现营收 173 亿元，同比+1%，实现归母净利润 9.5 亿元，同比-7%。

图表4 晨光股份营业收入及同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

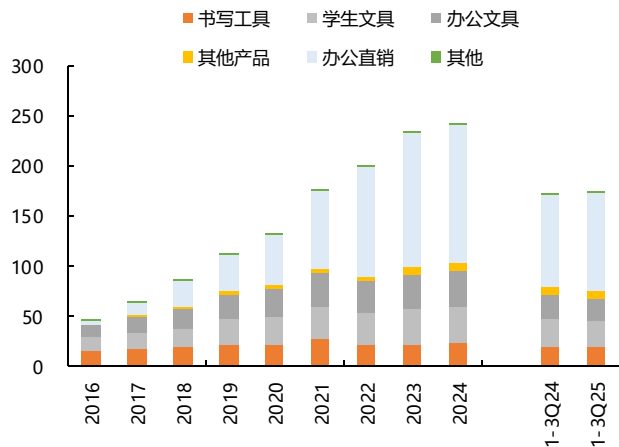
图表5 晨光股份归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

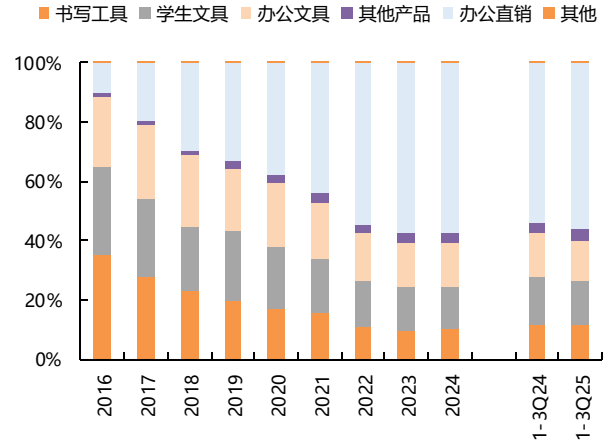
传统核心主业增速有所放缓，科力普直销占比提升。受到人口红利消退、无纸化办公等因素影响，公司传统核心主业增速有所放缓，而办公直销收入占比持续提升。2024年办公直销收入138亿元，占到收入整体的57%；书写工具、学生文具、办公用品收入占比分别为10%、14%、15%。

图表6 晨光股份分产品收入（亿元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

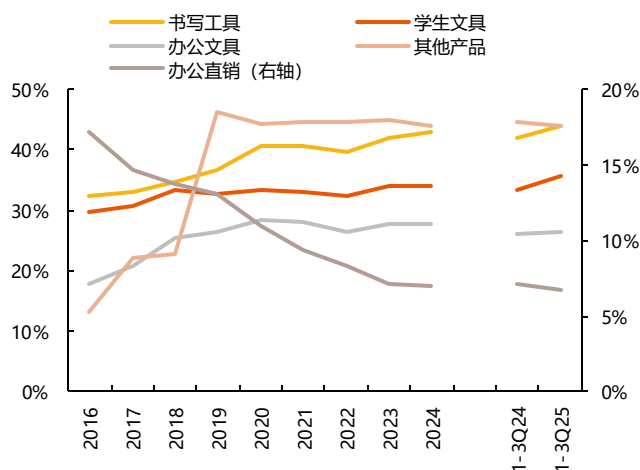
图表7 晨光股份收入结构



资料来源：公司公告，平安证券研究所

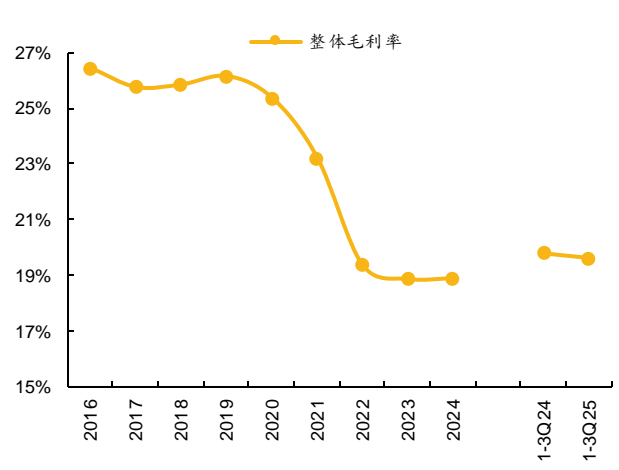
结构变动导致毛利率回落，传统核心主业毛利率稳中有升。2016年以来，公司毛利率有所下滑，我们认为一方面受收入结构变动所致，低毛利率的办公直销业务占比提升，同时办公直销业务毛利率本身有所下降，但公司传统核心主业毛利率稳中有升。1-3Q25公司毛利率19.6%，同比-0.2pct，其中办公直销毛利率6.8%，同比-0.3pct，书写工具/学生文具/办公用品毛利率分别为44.1%/35.6%/26.5%，同比分别+2.0/+2.1/+0.5pct。

图表8 晨光股份分产品毛利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

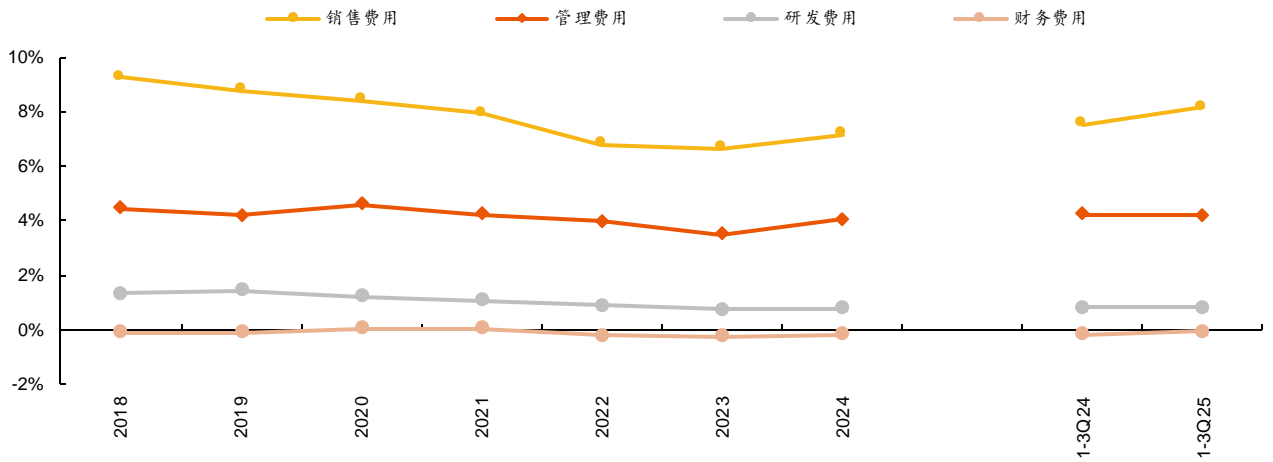
图表9 晨光股份整体毛利率



资料来源：Wind，平安证券研究所

费用率整体稳中有降，1-3Q25阶段性提升。公司费用率整体稳中有降，2024年销售/管理/研发费用率分别为7.2%/4.1%/0.8%，较2018年分别-2.1/-0.4/-0.6pct。1-3Q25公司销售/管理/研发费用率分别为8.1%/4.2%/0.8%，同比分别+0.6/-0.01/+0.01pct，费用率阶段性有所增加。

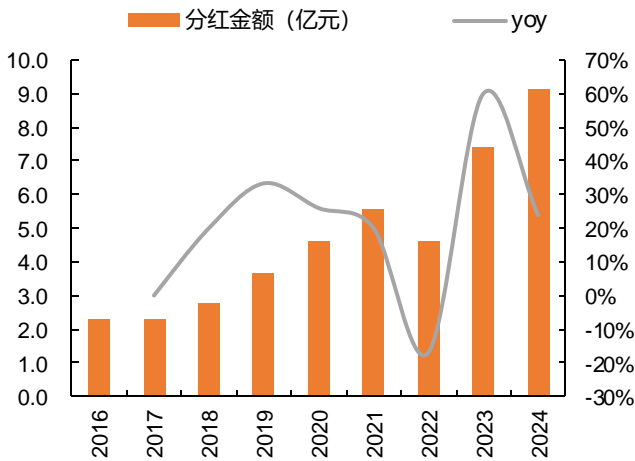
图表10 晨光股份费用率



资料来源: Wind, 平安证券研究所

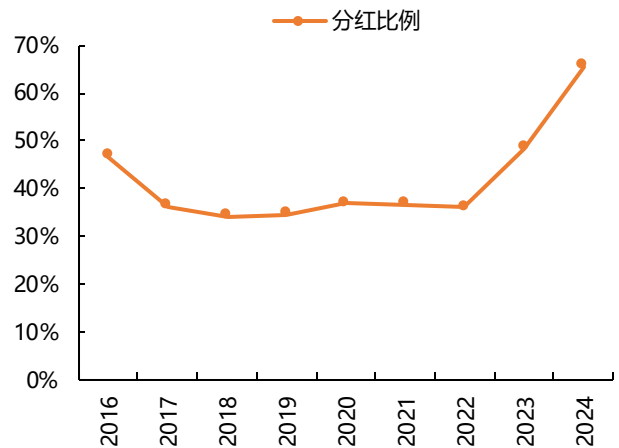
分红比例持续提升, 加大股东回馈。2024 年公司分红 9.2 亿元, 同比+24%, 2016-24 年 CAGR +19%。2024 年公司分红比例达 66%, 同比+17pct, 2022 年以来呈现持续提升态势。上市以来, 公司持续通过分红回馈股东。

图表11 晨光股份分红金额及同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 晨光股份分红比例



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、核心业务：IP 赋能提高单价，海外拓展未来可期

2.1 IP 赋能核心业务，产品单价持续提升

传统核心主业聚焦产品力提升，满足消费者多元化需求。传统核心主业方面，公司坚持以消费者需求为核心的创新驱动，产品开发减量提质，满足消费者的多元化需求：**1) 大众产品赛道：**持续深挖书写工具、学生文具等核心品类需求，以爆款思维为用户带来品类齐全、品质可靠、功能主流的文具产品；**2) 精品文创产品：**积极优化产品结构，提升爆款在重点终端上柜率，开发符合市场热点的情绪价值类产品；**3) 儿童美术产品：**以“安全升级+场景细分+功能突破+设计创新”为锚点，基于品类结构和品类阵地完整度完善产品布局；**4) 办公产品：**线下聚焦办公核心单品，针对全国重点终端进行办公一盘货上柜和推广。

IP 赋能产品，兼具好用与好玩特性。公司构建了多元化 IP 合作生态，通过自主 IP 孵化和与国内外热门 IP 合作相结合的方式进行 IP 产品矩阵的深度运营，用 IP 赋能文具，让产品兼具实用价值（好用）、兴趣价值和情绪价值（好玩），完成从“功能提供者”到“情绪价值提供者”的转变。

图表13 晨光故宫金榜题名联名限定文具礼盒套装



资料来源：天猫，平安证券研究所

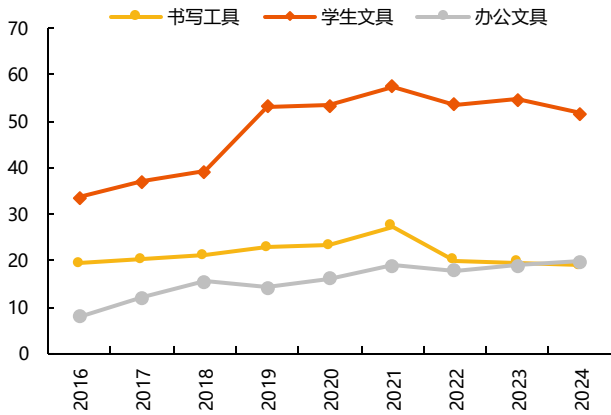
图表14 晨光万狮大吉联名限定中性笔



资料来源：天猫，平安证券研究所

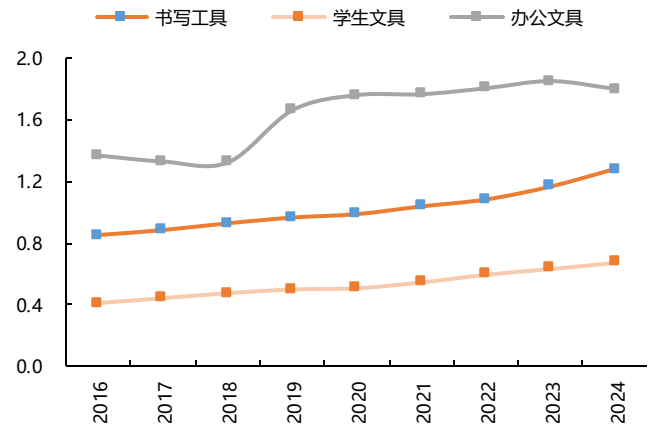
结构升级叠加 IP 联名，核心产品单价持续提升。受人口红利消退等因素影响，公司传统核心主业产品销量有所承压，2019-24 年书写工具/学生文具/办公文具销量 CAGR 分别为-3.5%/-0.6%/+7.0%，而单价 CAGR 分别为+5.9%/+6.2%/+1.6%，我们认为这主要得益于公司产品结构优化、IP 联名赋能所带来的溢价提升。

图表15 晨光股份传统核心业务产品销量（亿支）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表16 晨光股份传统核心业务产品单价（元/支）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

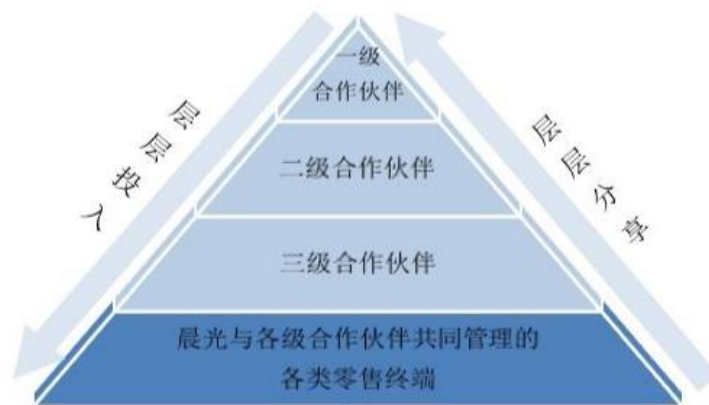
2.2 精耕传统渠道，线上业务较快增长

传统核心业务全渠道布局，持续加大消费者触达。公司围绕用户需求和消费习惯的变化，优化零售运营体系，形成以多层级经销体系为主体，线下新渠道、线上业务和直供为辅的全渠道、多触点的布局，进一步从批发商向品牌零售服务商转变。

传统渠道层层投入、层层分享，终端网络覆盖深度铸就核心竞争力。据公司公告，晨光股份形成了行业里独特的“晨光伙伴金字塔”营销模式，“层层投入、层层分享”的核心理念将公司和所有经销商打造成一个“稳定、共赢”的利益共同体。截至2024年末，公司拥有36家一级合作伙伴、覆盖1200个城市的二、三级合作伙伴和大客户，近7万家使用“晨光文具”店招的终端零售，终端网络覆盖深度和广度铸就公司核心竞争力。

推进数字化建设，提升渠道运营效率。据公司公告，晨光联盟App链接总部和终端店主，通过信息共享、私域直播赋能终端店主，提高终端粘性。聚宝盆App作为业务日常工作检核的基本操作工具，通过实时准确的动销数据，赋能业务在终端进行实时的推广决策，更好地做到“选对店、上对货”。公司通过数字化建设，持续提升渠道运营效率。

图表17 晨光营销金字塔

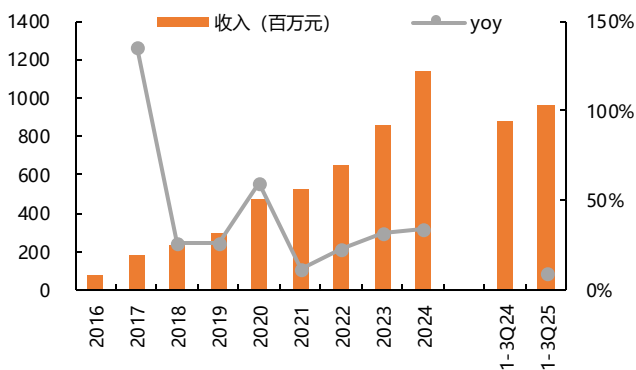


资料来源：招股说明书，平安证券研究所

积极推动直供模式，创造业务增量。直供模式包括办公直供和精品直供，办公直供强化服务赋能，开发及挖潜线下专业渠道。精品直供聚焦核心客户，打造精品大店标杆，对优质校边店起到引领作用。此外，公司通过零售峰会有针对性地输出大店一盘货，增加与行业头部大店合作粘性。

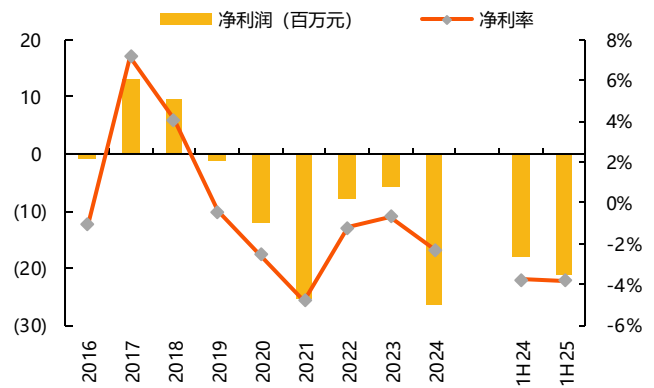
积极推动线上业务，晨光科技收入较快增长。晨光科技承担了公司线上化探索的任务，公司积极推动线上业务，通过协同直销和分销，挖掘增长潜力。此外，公司还开发平台专供款、联合共创款、定制化款等多维度新品，实现线上与线下产品的区隔。据公司公告，2024年晨光科技营业收入11.4亿元，同比增长33%，2019-24年CAGR+31%，1-3Q25实现营收9.7亿元，同比增长10%。由于公司线上业务仍处于开拓期，目前仍然处于亏损状态，2024年亏损0.26亿元，亏损率2.3%。

图表18 晨光科技收入及同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表19 晨光科技净利润及净利率

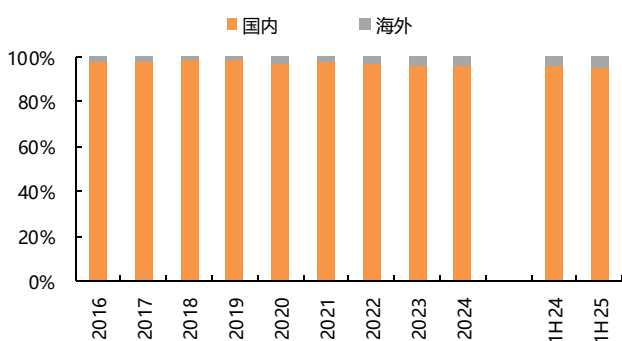


资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.3 拓展非洲和东南亚，海外收入快速增长

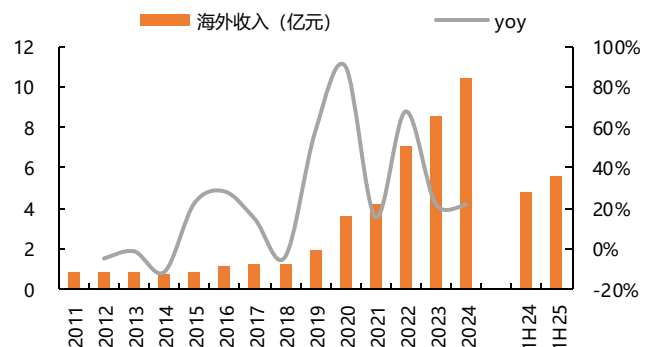
持续拓展非洲与东南亚，海外收入较快提升。公司继续拓展非洲和东南亚市场，以让当地学生“拥有能用得起的好文具”为使命，开展产品推广活动，因地制宜地开发本地化产品，持续提升产品上柜率，满足海外市场消费者多样化需求。2024年公司海外市场营收10.4亿元，同比增长21.6%，收入占比4.3%，同比+0.6pct；1H25公司海外市场营收5.6亿元，同比增长15.9%，收入占比5.2%，同比+0.8pct，在海外高速增长的同时，海外的业务模式、渠道模式也不断打磨成型，为后续的发展奠定坚实基础。

图表20 晨光股份海内外收入占比



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表21 晨光股份海外收入及同比增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

三、 办公直销+零售大店稳健发展，积极布局谷子经济

3.1 办公直销：企业采购数字化先锋，收入稳步增长

科力普产品种类超百万，为客户提供一站式采购服务。科力普成立于2012年，是国内ToB电商零售平台领域的标杆企业，业务场景覆盖办公一站式、MRO工业品、营销礼品和员工福利，为政府、央企国企、金融、民营500强、外资500强等各类客户提供一站式服务采购解决方案。科力普多年来深入布局制造商供应链，拥有丰富的产品线，包含办公用纸、办公文具、数码及通讯、商务礼品、食品饮料、工业品等超过百万种商品，为客户提供随时随地的便捷采购服务。

智能仓保障物流时效，专业团队提供全链路服务。科力普集团拥有覆盖全国的高效物流网络，包括行业领先的智能化总仓“AS/RS自动化立体库”和华东智能新仓，有效覆盖全国，高效、快速响应订单，配备了AGV（仓储拣货系统）等智慧化物流系统，能够为客户提供及时、准确的服务。此外，科力普还配备了近两千人专业团队，从售前到售后端到端的服务能力遍布全国31个省市自治区。

图表22 科力普产品矩阵



资料来源：科力普官网，平安证券研究所

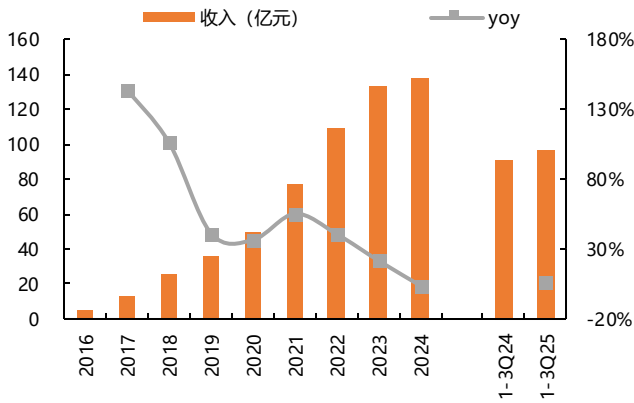
图表23 科力普合作品牌



资料来源：科力普官网，平安证券研究所

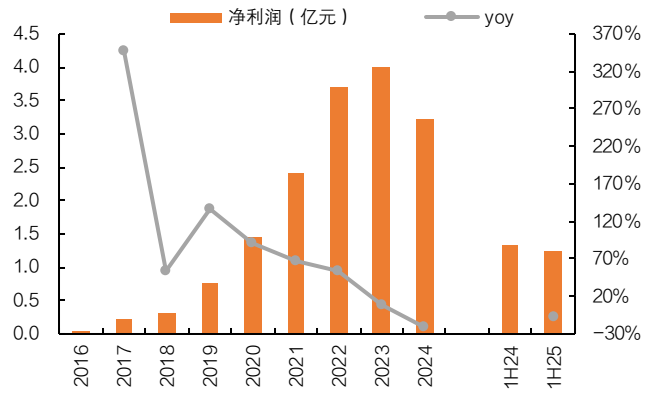
收入和利润整体较快提升，客户开拓能力较强。科力普 2024 年实现营收 138 亿元，2019-24 年 CAGR+30%，归母净利润 3.2 亿元，2019-24 年 CAGR+34%，凭借着丰富的产品矩阵、高效的物流能力以及专业团队的服务，科力普体现出较强的客户开拓能力与成长性。1H25 科力普收入 97 亿元，同比+5.8%。

图表24 科力普收入及同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表25 科力普净利润及同比增速

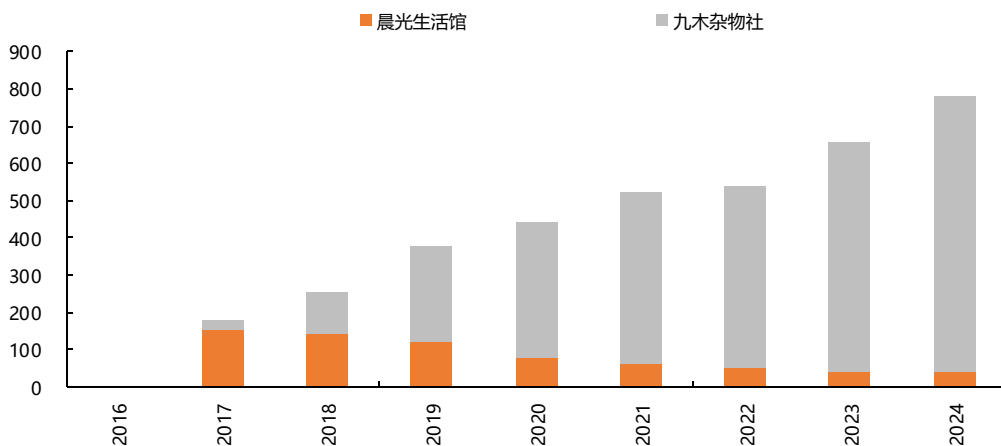


资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2 零售大店：产品升级桥头堡，IP 类销售占比持续提升

九木杂物社数量持续增长，零售大店稳步推进。零售大店业务分为九木杂物社和晨光生活馆两种。九木杂物社以 15-29 岁的品质女生为核心人群，产品包括文具文创、益智文娱、实用家居等，店铺主要分布在城市核心商圈的优质购物中心。晨光生活馆以 8-15 岁的学生作为核心群体，产品以文具品类为主，店铺主要集中在新华书店及复合型书店。据公司公告，九木杂物社 2018 年 7 月开启加盟，整体保持较快增长，截至 2024 年全国门店数量达 741 家，同比+20%，2018-24 年 CAGR +36%；而晨光生活馆数量逐步优化。

图表26 晨光生活馆及九木杂物社数量（家）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

九木杂物社定位晨光产品升级桥头堡，IP 持续加持。据公司公告，九木杂物社定位成为晨光品牌和产品升级的桥头堡和全国领先的中高端文创杂货零售品牌，晨光系和自有品牌占比持续提升。通过晨光品牌露出，带动晨光高端化产品开发，输出零售能力，同时即时反馈消费者信息和洞察。此外，九木杂物社还持续通过跟热门 IP 合作，IP 类（二次元、谷子及周边衍生品）产品资源投入和销售占比持续提升。

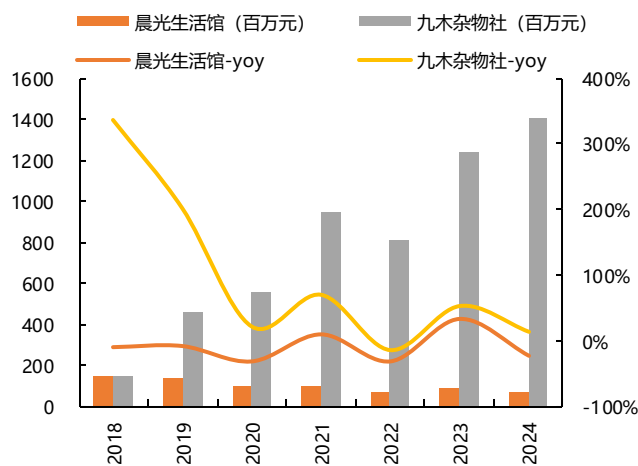
图表27 九木杂物社与热门 IP 联名



资料来源：九木杂物社小程序，平安证券研究所

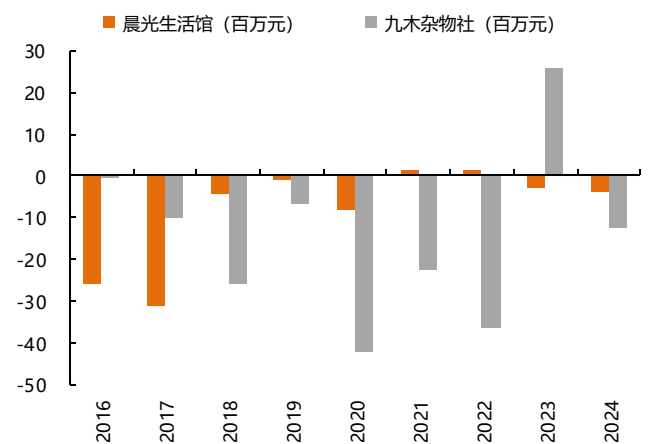
收入稳定增长，利润小幅亏损。2024 年九木杂物社营业收入 14.1 亿元，同比增长 13%，整体呈现稳定增长态势，2018-24 年 CAGR +45%，利润端除 2023 年盈利外，仍处于小幅亏损状态。我们认为伴随公司运营效率提升，公司零售大店业务有望扭亏为盈。

图表28 零售大店收入及同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表29 零售大店净利润



资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.3 奇只好玩：自主孵化+合作热门 IP，谷子加文具一盘货

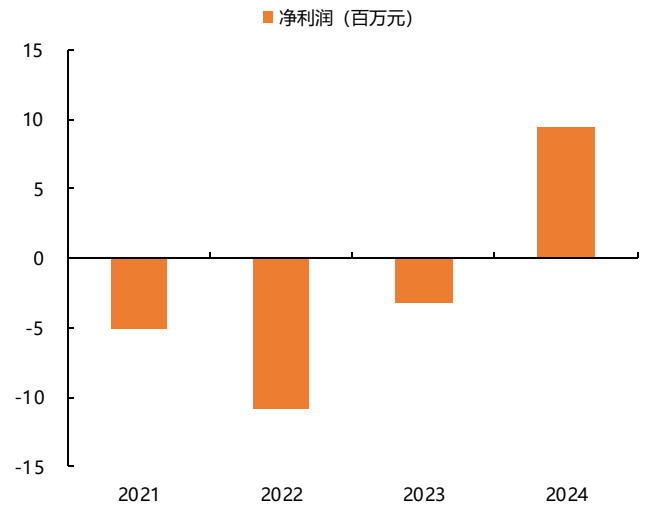
自主 IP 孵化+合作热门 IP，谷子加文具一盘货。奇只好玩成立于 2020 年 12 月，作为晨光文具旗下独立潮玩文创品牌，通过自主 IP 孵化和与国内外热门 IP 相结合的方式 IP 产品矩阵的深度运营，开发“谷子加文具”一盘货。成立以来，奇只好玩与国内外多款热门 IP 合作，输出谷子和文具产品，获得市场的良好反馈，2024 年扭亏为盈，净利润 942 万元。

图表30 奇只好玩吃谷专区



资料来源：奇只好玩小程序，平安证券研究所

图表31 奇只好玩净利润



资料来源：公司财报，平安证券研究所

四、盈利预测与估值

受宏观消费环境影响，我们预计 2025 年书写工具、学生文具、办公文具销量均同比有所降低，但得益于 IP 的加持，单价同比持平或增长，2026-27 年伴随消费复苏以及 IP 带动有望实现量价齐升，整体来看，我们预计 2025-27 年书写工具收入分别为 24/26/29 亿元，学生文具收入分别为 33/36/39 亿元，办公文具收入分别为 35/38/42 亿元。凭借着高效的物流网络与专业团队加持，我们预计公司办公集采业务有望稳定增长，2025-27 年收入分别为 150/165/182 亿元。整体来看，我们预计公司 2025-27 年收入分别为 252/277/304 亿元，同比分别+4%/+10%/+10%。

得益于公司 IP 加持，我们认为公司产品单价有望稳定提升，从而带动毛利率增长。我们预计公司 2025-27 年书写工具毛利率分别为 43.1%/43.2%/43.3%，学生文具毛利率分别为 34.1%/34.2%/34.3%，办公文具毛利率分别为 27.9%/28.0%/28.1%，其他产品毛利率分别为 44.2%/44.3%/44.4%，办公直销毛利率分别为 7.1%/7.2%/7.3%。整体来看，我们预计公司 2025-27 年毛利率分别为 18.5%/18.6%/18.6%。

费用率方面，得益于费用精细化管理，我们预计 2025-27 年公司销售与管理费用率有望持续优化。综上，我们预计公司 2025-27 年归母净利分别为 13.7/15.4/17.2 亿元。

图表32 晨光股份盈利预测

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	64	85	111	131	176	200	234	242	252	277	304
书写工具	18	19	22	23	28	22	23	24	24	26	29
学生文具	16	19	26	27	31	32	35	35	33	36	39
办公文具	16	21	23	28	33	32	35	36	35	38	42
其他产品	1	1	3	3	5	5	7	9	10	11	12
办公直销	12	26	37	50	78	109	133	138	150	165	182
其他	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
销量 (亿支)											
书写工具	20.3	21.0	22.7	23.1	27.2	20.1	19.5	19.0	18.0	18.7	19.5
学生文具	37.0	39.2	53.1	53.4	57.4	53.6	54.7	51.5	46.9	48.8	50.7
办公文具	12.1	15.6	14.1	16.1	18.9	17.9	19.0	19.9	19.5	20.2	21.1
其他产品			0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
办公直销			2397		4.6	5.9	5.2	5.2	5.4	5.8	6.2
销量-yoy											
书写工具		4%	8%	2%	18%	-26%	-3%	-3%	-5%	4%	4%
学生文具		6%	35%	1%	8%	-7%	2%	-6%	-9%	4%	4%
办公文具		28%	-9%	14%	18%	-6%	6%	5%	-2%	4%	4%
其他产品				4%	68%	-17%	47%	21%	5%	10%	10%
办公直销				30%	24%	26%	-12%	0%	4%	7%	7%
单价 (元/支)											
书写工具	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5
学生文具	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
办公文具	1.3	1.3	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0
其他产品			32.5	33.8	34.2	35.2	37.9	36.6	38.4	39.2	39.9
办公直销			12.7	13.4	16.8	18.7	25.7	26.7	27.8	28.6	29.5
单价-yoy											
书写工具		5%	4%	2%	5%	4%	8%	10%	4%	5%	5%
学生文具		7%	5%	2%	7%	9%	6%	6%	4%	5%	5%
办公文具		0%	25%	6%	0%	2%	3%	-3%	0%	5%	5%
其他产品				4%	1%	3%	8%	-4%	5%	2%	2%
办公直销				5%	26%	11%	38%	4%	4%	3%	3%
收入增速		34%	31%	18%	34%	14%	17%	4%	4%	10%	10%
书写工具		9%	12%	4%	24%	-23%	5%	7%	-1%	9%	9%
学生文具		14%	42%	2%	16%	2%	9%	0%	-5%	9%	9%
办公文具		28%	14%	20%	18%	-3%	9%	2%	-2%	9%	9%
其他产品		20%	162%	8%	70%	-14%	58%	16%	10%	12%	12%
办公直销		109%	43%	37%	55%	41%	22%	4%	8%	10%	10%
毛利率		25.8%	26.1%	25.4%	23.2%	19.4%	18.9%	18.9%	18.49%	18.56%	18.62%
书写工具		34.8%	36.7%	40.8%	40.6%	39.6%	41.9%	42.9%	43.1%	43.2%	43.3%
学生文具		33.5%	32.7%	33.4%	33.1%	32.4%	34.0%	33.9%	34.1%	34.2%	34.3%
办公文具		25.5%	26.5%	28.2%	27.9%	26.3%	27.6%	27.7%	27.9%	28.0%	28.1%
其他产品		22.8%	46.4%	44.3%	44.8%	44.6%	44.9%	44.0%	44.2%	44.3%	44.4%
办公直销		13.7%	13.1%	11.0%	9.4%	8.4%	7.2%	6.9%	7.1%	7.2%	7.3%
其他		88.8%	91.2%	96.2%	34.8%	59.7%	30.5%	48.4%	48.4%	48.5%	48.6%
费用率											
销售费用率		9.2%	8.8%	8.4%	7.9%	6.8%	6.6%	7.2%	6.97%	6.92%	6.87%
管理费用率		4.4%	4.2%	4.6%	4.2%	4.0%	3.5%	4.1%	3.95%	3.90%	3.85%
归母净利润 (亿元)		8.1	10.6	12.6	15.2	12.8	15.3	14.0	13.7	15.4	17.2
yoy			31%	18%	21%	-16%	19%	-9%	-2%	12%	12%
%营业收入		9.5%	9.5%	9.6%	8.6%	6.4%	6.5%	5.8%	5.4%	5.6%	5.7%

资料来源: Wind, 平安证券研究所预测

考虑同属文具行业，我们选取广博股份、齐心集团作为可比公司。截至1月7日，2026年可比公司Wind一致预期PE均值为25X，考虑公司IP调改潜力较大，长期空间可期，我们认为公司2026年16X估值具备吸引力。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表33 晨光股份可比公司估值表

代码	公司名称	市值	归母净利润				PE			利润增速		
			2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002103.SZ	广博股份	49	1.5	1.9	2.3	2.9	26	21	17	22%	27%	24%
002301.SZ	齐心集团	57	0.6	1.5	1.9	2.4	38	30	24	141%	27%	22%
	平均						32	25	21			
603899.SH	晨光股份	251	14.0	13.7	15.4	17.2	18	16	15	-2%	12%	12%

注：数据截至2026年1月7日；晨光股份采用我们预测，其余为Wind一致预期

资料来源：Wind，平安证券研究所预测

五、风险提示

- 1) 下游需求复苏不及预期：**文具行业表现与宏观经济具有一定关联性，若经济复苏放缓、终端消费较疲软，会影响客户采购意愿与预算，对公司营收及盈利造成不利影响；
- 2) 行业竞争加剧风险：**核心文具业务面临市场竞争压力，若行业竞争加剧，则会导致公司市场份额波动，以及盈利能力不稳定的风险；
- 3) 新品与IP运营不及预期风险：**公司持续拓展新品及IP联名业务，若市场接受度、IP热度或营销效果未达预期，将影响营收增长；
- 4) 海外拓展不及预期风险：**全球化布局面临区域需求差异、贸易壁垒、本地化运营等多重挑战，若拓展进度慢于预期，将影响长期增长空间。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13558	14067	15332	16709
现金	4962	5274	5923	6624
应收票据及应收账款	3907	3934	4324	4753
其他应收款	238	251	276	304
预付账款	91	93	102	112
存货	1546	1796	1973	2167
其他流动资产	2814	2718	2733	2749
非流动资产	3029	2996	2942	2913
长期投资	34	30	26	22
固定资产	1939	1870	1880	1959
无形资产	432	360	288	216
其他非流动资产	624	736	748	717
资产总计	16587	17063	18273	19622
流动负债	6740	6730	7391	8117
短期借款	341	0	0	0
应付票据及应付账款	5006	5189	5699	6260
其他流动负债	1392	1541	1692	1858
非流动负债	411	369	325	284
长期借款	205	163	119	78
其他非流动负债	206	206	206	206
负债合计	7151	7099	7716	8401
少数股东权益	526	584	648	721
股本	924	921	921	921
资本公积	840	843	843	843
留存收益	7146	7617	8145	8736
归属母公司股东权益	8910	9381	9909	10500
负债和股东权益	16587	17063	18273	19622

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2289	1862	1952	2108
净利润	1455	1427	1601	1790
折旧摊销	297	329	350	325
财务费用	-40	-60	-77	-89
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动				
其他经营现金流	318	31	31	31
投资活动现金流	-1575	-329	-329	-329
资本支出	323	300	300	300
长期投资	-1263	0	0	0
其他投资现金流	-635	-629	-629	-629
筹资活动现金流	-699	-1221	-974	-1079
短期借款	151	-341	0	0
长期借款	-24	-42	-44	-41
其他筹资现金流	-826	-838	-930	-1038
现金净增加额	19	312	649	700

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24228	25165	27660	30404
营业成本	19650	20511	22527	24742
税金及附加	96	100	109	120
营业费用	1738	1755	1915	2090
管理费用	982	995	1079	1171
研发费用	189	196	216	237
财务费用	-40	-60	-77	-89
资产减值损失	-13	-13	-15	-16
信用减值损失	-28	-30	-32	-36
其他收益	132	105	105	105
公允价值变动收益	54	0	0	0
投资净收益	-0	-1	-1	-1
资产处置收益	-0	1	1	1
营业利润	1759	1730	1948	2186
营业外收入	78	69	69	69
营业外支出	15	13	13	13
利润总额	1821	1786	2004	2242
所得税	367	359	403	451
净利润	1455	1427	1601	1790
少数股东损益	59	58	65	72
归属母公司净利润	1396	1369	1536	1718
EBITDA	2078	2055	2277	2477
EPS(元)	1.52	1.49	1.67	1.87

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	3.8	3.9	9.9	9.9
营业利润(%)	-8.9	-1.6	12.6	12.2
归属于母公司净利润(%)	-8.6	-1.9	12.2	11.9
获利能力				
毛利率(%)	18.9	18.5	18.6	18.6
净利率(%)	5.8	5.4	5.6	5.7
ROE(%)	15.7	14.6	15.5	16.4
ROIC(%)	29.8	27.4	31.2	33.9
偿债能力				
资产负债率(%)	43.1	41.6	42.2	42.8
净负债比率(%)	-46.8	-51.3	-55.0	-58.3
流动比率	2.0	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	6.2	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	3.92	3.95	3.95	3.95
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.49	1.67	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	2.02	2.12	2.29
每股净资产(最新摊薄)	9.67	10.19	10.76	11.40
估值比率				
P/E	18.0	18.4	16.4	14.6
P/B	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层