


**公司评级**      **增持（维持）**

报告日期      2026 年 04 月 02 日

**基础数据**

04 月 01 日收盘价（元）	25.54
总市值（亿元）	235.22
总股本（亿股）	9.21

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证轻工】晨光股份 2025 年三季报点评：Q3 收入利润均实现增长，持续布局 IP&情绪类产品-2025.11.01

【兴证轻工】晨光股份 2025 年中报点评：看好 IP 赋能转型、品牌出海等持续拉动公司成长-2025.09.01

【兴证轻工】晨光股份 2025 年一季报点评：九木杂物社业绩优异，线上&海外依旧高增长-2025.05.10

**分析师：林寰宇**

 S0190524080006  
linhuanyu@xyzq.com.cn

**分析师：储天舒**

 S0190525070006  
chutianshu1@xyzq.com.cn

**分析师：王月**

 S0190525070015  
wangyue1@xyzq.com.cn

**晨光股份(603899.SH)**
**业绩符合预期，公布科力普赴港分拆上市预案**
**投资要点：**

- **事件：**公司发布 2025 年年度报告。公司 2025 年营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 250.64/13.10/11.24 亿元，同比+3.45%/-6.12%/-8.92%，其中 Q4 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 77.36/3.62/3.22 亿元，同比+8.75%/-3.23%/+5.28%。
- **加大分红比例，维护股东权益：**拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），分红率约 70%，股息率约 4%（对应 4 月 1 日收盘价），持续回馈股东。
- **传统核心业务：产品结构持续优化，毛利率增长。**2025 年全年传统核心业务收入 84.3 亿元，同比-5.5%，其中 Q4 收入 19.9 亿元，同比-4.4%。外部环境偏弱，收入端仍有一定压力，但得益于产品力升级，产品结构持续优化，2025 年书写工具/学生文具/办公用品毛利率分别同比+1.99%/+1.93%/+0.03pct。渠道方面，海外和线上均实现稳定增长，线上渠道（晨光科技）2025 年实现收入 12.04 亿元，同比+5%；海外渠道 2025 年实现收入 11.0 亿元，同比+6%。
- **科力普：收入持续修复，盈利能力稳定。**2025 年科力普收入 150.5 亿元，同比+8.8%，分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 收入同比分别为-5.3%/+5.2%/+17.3%/+14.6%，修复趋势明显，随公司着力拓展 MRO 工业品及营销礼品供应链的开发，预计 2026 年收入将维持增长。利润端，2025 年科力普实现利润 3.3 亿元，同比+4.0%，净利率 2.2%保持稳定。
- **零售大店：收入稳定增长，开店节奏良好。**2025 年零售大店收入 15.9 亿元，同比+7.2%，其中九木杂物社收入 15.4 亿元，同比+10.9%。截至 2025 年末，公司拥有超 900 家零售大店，单 Q4 新开店约 30 家，较 2025 年初新开店约 120 家。利润端，由于加大长尾产品出清、营销投入较高等原因，净利润仍有压力，2025 年亏损 7895 万元，预计 2026 年盈利将有所改善。
- **利润端：盈利能力保持相对稳定。**（1）毛利率：2025 年公司毛利率为 18.36%，同比-0.54pct，其中 Q4 毛利率为 15.54%，同比-1.24pct，毛利率下滑预计主要受科力普收入占比提升，业务结构变化所致。（2）费用率：2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 7.42%/3.86%/0.76%/-0.02%，同比+0.25/-0.20/-0.02/+0.14pct，其中 Q4 销售/管理/研发/财务费用率为 5.80%/3.06%/0.58%/0.08%，同比-0.50/-0.58/-0.08/+0.26pct，费用率表现较为稳定。（3）净利率：综合以上因素，2025 年公司归母净利率为 5.23%，同比-0.53pct，其中 Q4 归母净利率为 4.68%，同比-0.58pct。
- **公布科力普分拆上市预案：**拟将子公司科力普分拆至港股上市，发行的 H 股股数占科力普发行后总股本的比例不超过 25%（行使超额配售选择权前），分拆完成后，晨光股份股权结构不会发生变化，仍将维持对科力普集团的控股权。本次分拆上市后，公司将进一步实现业务聚焦，拓宽科力普的融资渠道，符合公司整体发展战略目标。
- **盈利预测：**公司积极推进 IP 转型/业务出海赋能传统核心业务，科力普拟分拆至港股上市发挥资本市场优化资源配置的作用，九木杂物社继续稳定成长。我们调整了此前的盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 14.70/16.30/18.10 亿元，同比+12.2%/+10.9%/+11.0%，对应 2026 年 4 月 1 日收盘价的 PE 分别为 16.0/14.4/13.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**经营管理风险，市场竞争加剧风险，宏观政策变动风险

**主要财务指标**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	25064	27655	30397	33240
同比增长	3.4%	10.3%	9.9%	9.4%
归母净利润（百万元）	1310	1470	1630	1810
同比增长	-6.1%	12.2%	10.9%	11.0%
毛利率	18.4%	18.5%	18.6%	18.7%
ROE	14.1%	15.1%	15.9%	16.8%
每股收益（元）	1.42	1.60	1.77	1.97
市盈率	17.9	16.0	14.4	13.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>14926</b>	<b>16028</b>	<b>17596</b>	<b>19213</b>
货币资金	3982	3537	2850	2235
交易性金融资产	4109	5462	6908	8308
应收票据及应收账款	4638	4613	5186	5789
预付款项	73	90	101	105
存货	1669	1829	1992	2190
其他	456	497	559	586
<b>非流动资产</b>	<b>3149</b>	<b>2841</b>	<b>2685</b>	<b>2635</b>
长期股权投资	36	36	36	36
固定资产	1682	1682	1653	1600
在建工程	44	30	22	19
无形资产	429	418	406	393
商誉	105	105	105	105
其他	852	571	463	482
<b>资产总计</b>	<b>18075</b>	<b>18870</b>	<b>20281</b>	<b>21848</b>
<b>流动负债</b>	<b>7743</b>	<b>7995</b>	<b>8832</b>	<b>9756</b>
短期借款	245	264	288	271
应付票据及应付账款	5980	6034	6722	7489
其他	1518	1697	1821	1997
<b>非流动负债</b>	<b>455</b>	<b>476</b>	<b>487</b>	<b>502</b>
长期借款	36	34	32	30
其他	419	442	455	472
<b>负债合计</b>	<b>8198</b>	<b>8470</b>	<b>9318</b>	<b>10258</b>
股本	921	921	921	921
未分配利润	7339	7564	7810	8084
少数股东权益	589	666	738	820
<b>股东权益合计</b>	<b>9877</b>	<b>10399</b>	<b>10963</b>	<b>11589</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>18075</b>	<b>18870</b>	<b>20281</b>	<b>21848</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1310	1470	1630	1810
折旧和摊销	587	631	484	381
营运资金的变动	329	39	4	110
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2282</b>	<b>2237</b>	<b>2212</b>	<b>2405</b>
资本支出	-364	-255	-255	-255
长期投资	-1387	-1354	-1447	-1400
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1716</b>	<b>-1677</b>	<b>-1774</b>	<b>-1731</b>
债权融资	-70	40	36	-2
股权融资	4	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1353</b>	<b>-1008</b>	<b>-1125</b>	<b>-1289</b>
现金净变动	-784	-445	-687	-615

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>25064</b>	<b>27655</b>	<b>30397</b>	<b>33240</b>
营业成本	20463	22537	24750	27017
税金及附加	100	112	121	133
销售费用	1860	1991	2158	2377
管理费用	966	1052	1186	1281
研发费用	190	212	233	254
财务费用	-5	-25	-19	-10
投资收益	10	0	0	0
公允价值变动收益	58	0	0	0
信用减值损失	-23	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1653</b>	<b>1914</b>	<b>2125</b>	<b>2358</b>
营业外收支	55	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1709</b>	<b>1914</b>	<b>2125</b>	<b>2358</b>
所得税	348	366	422	466
净利润	1361	1547	1703	1892
少数股东损益	51	77	72	82
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1310</b>	<b>1470</b>	<b>1630</b>	<b>1810</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.42</b>	<b>1.60</b>	<b>1.77</b>	<b>1.97</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	3.4%	10.3%	9.9%	9.4%
营业利润增长率	-6.0%	15.7%	11.0%	11.0%
归母净利润增长率	-6.1%	12.2%	10.9%	11.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.4%	18.5%	18.6%	18.7%
归母净利率	5.2%	5.3%	5.4%	5.4%
ROE	14.1%	15.1%	15.9%	16.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.4%	44.9%	45.9%	47.0%
流动比率	1.93	2.00	1.99	1.97
速动比率	1.68	1.74	1.73	1.71
<b>营运能力</b>				
资产周转率	144.6%	149.7%	155.3%	157.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.42	1.60	1.77	1.97
每股经营现金	2.48	2.43	2.40	2.61
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	17.9	16.0	14.4	13.0
PB	2.5	2.4	2.3	2.2

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn