

晨光股份 (603899.SH)

增持 (维持评级)

传统业务短期承压，科力普稳健增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	24,228	25,064	27,256	29,618	32,069
增长率 yoy (%)	3.8	3.4	8.7	8.7	8.3
归母净利润 (百万元)	1,396	1,310	1,465	1,627	1,830
增长率 yoy (%)	-8.6	-6.1	11.8	11.1	12.5
ROE (%)	15.4	13.8	14.5	14.8	15.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.52	1.42	1.59	1.77	1.99
P/E (倍)	16.9	18.0	16.1	14.5	12.9
P/B (倍)	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源: wind, 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

2025 年公司收入 250.64 亿元, 同比+3.45%; 归母净利润 13.10 亿元, 同比-6.12%。
2025Q4 收入 77.36 亿元, 同比+8.75%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比-3.23%。

传统核心业务收入承压但毛利率提升。 2025 年传统核心业务收入 88.45 亿元, 同比-5.15%; 2025 年公司书写工具/学生文具/办公文具毛利率同比+1.99/+1.93/+0.03pct。公司传统核心业务收入短期承压, 但通过降本增效实现毛利率同比提升, 据公司投资者关系活动记录公告, 公司将通过加速创新步伐、加强 IP 赋能等措施提升产品力, 渠道端则推进线上线下海外全渠道布局, 有望带动传统核心业务收入逐步改善。

科力普收入持续增长, 拟拆分港股上市。 2025 年科力普收入 150.48 亿元, 同比+8.80%; 净利润 3.35 亿元, 同比+4.00%; 净利率 2.22%, 同比-0.10pct。2025Q4 科力普收入 53.57 亿元, 同比+14.62%。据公司《关于拟筹划控股子公司分拆上市的提示性公告》, 公司筹划分拆科力普于港股上市, 有望提升科力普核心竞争力。

零售大店盈利短期承压, 26 年有望改善。 2025 年零售大店收入 15.85 亿元, 同比+7.16%; 净利润-0.79 亿元, 亏损幅度略有扩大 (2024 年净利润-0.16 亿元); 其中九木杂物社收入 15.37 亿元, 同比+9.31%。2025Q4 零售大店收入 3.91 亿元, 同比+8.10%; 其中九木杂物社收入 3.83 亿元, 同比+9.57%。据公司投资者关系活动记录公告, 九木在商品端会聚焦核心品类, 增加独家和自有 IP 商品占比; 门店端会调整门店结构, 升级店型, 提升坪效, 我们预计九木利润有望逐步改善。

毛利率和净利率略微下降, 费用率整体稳定。 2025 年公司归母净利率 5.23%, 同比-0.53pct; 毛利率 18.36%, 同比-0.54pct。费用端, 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.42%/3.86%/0.76%/-0.02%, 分别同比+0.25pct/-0.20pct/-0.02pct/+0.14pct。

加大股东回报。 公司 2025 年分红比例提升至 69.88%, 当前股息率 (TTM) 3.88%。

投资建议: 公司传统业务有望逐步复苏, 科力普增长趋势延续且拟于港股上市注入新发展动力, 零售大店结构调整盈利有望改善, 我们预计 2026-2028 年公司净利润 14.65/16.27/18.3 亿元, 对应 PE 16.1/14.5/12.9 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 原材料价格持续上涨, 下游消费需求不及预期等。

股票信息

行业	轻工制造
2026 年 04 月 03 日收盘价(元)	25.64
总市值 (百万元)	23,613.68
流通市值 (百万元)	23,613.68
总股本 (百万股)	920.97
流通股本 (百万股)	920.97
近 3 月日均成交额(百万元)	124.95

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 谭鹭

SAC: S1070526010003

邮箱: tanlu2@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13558	14926	15625	17867	18797
现金	4962	3982	5343	5526	7243
应收票据及应收账款	3878	4638	3790	5655	4675
其他应收款	238	272	256	325	309
预付账款	91	73	105	89	121
存货	1546	1669	1839	1979	2157
其他流动资产	2842	4292	4292	4292	4292
非流动资产	3029	3149	3072	3010	2943
长期股权投资	34	36	33	30	27
固定资产	1528	1682	1671	1640	1589
无形资产	432	429	430	413	399
其他非流动资产	1036	1002	938	928	928
资产总计	16587	18075	18696	20877	21740
流动负债	6740	7743	7772	9030	8835
短期借款	341	245	375	575	245
应付票据及应付账款	5006	5980	6008	7041	7096
其他流动负债	1392	1518	1389	1414	1493
非流动负债	411	455	447	439	431
长期借款	6	36	28	21	13
其他非流动负债	405	419	419	419	419
负债合计	7151	8198	8219	9469	9266
少数股东权益	526	589	646	709	780
股本	924	921	921	921	921
资本公积	840	714	714	714	714
留存收益	7408	7803	8255	8757	9322
归属母公司股东权益	8910	9288	9831	10699	11694
负债和股东权益	16587	18075	18696	20877	21740

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2289	2282	2414	748	2872
净利润	1455	1361	1521	1690	1901
折旧摊销	297	311	282	237	255
财务费用	-40	-5	-112	-130	-154
投资损失	0	-10	-1	-2	-3
营运资金变动	260	329	732	-1040	881
其他经营现金流	318	296	-8	-8	-8
投资活动现金流	-1575	-1716	-160	-128	-135
资本支出	329	367	208	179	190
长期投资	-1263	-1369	3	3	2
其他投资现金流	17	20	45	48	53
筹资活动现金流	-699	-1353	-1023	-638	-689
短期借款	151	-96	130	200	-330
长期借款	-24	30	-8	-8	-8
普通股增加	-3	-3	0	0	0
资本公积增加	467	-126	0	0	0
其他筹资现金流	-1290	-1158	-1145	-830	-351
现金净增加额	19	-784	1231	-17	2048

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24228	25064	27256	29618	32069
营业成本	19650	20463	22329	24304	26330
营业税金及附加	96	100	108	119	128
销售费用	1738	1860	1968	2080	2188
管理费用	982	966	1023	1083	1140
研发费用	189	190	206	224	243
财务费用	-40	-5	-112	-130	-154
资产和信用减值损失	-41	-32	-35	-38	-41
其他收益	132	130	111	118	123
公允价值变动收益	54	58	43	46	50
投资净收益	-0	10	1	2	3
资产处置收益	-0	-3	0	0	-1
营业利润	1759	1653	1854	2066	2329
营业外收入	78	76	70	71	74
营业外支出	15	20	15	15	16
利润总额	1821	1709	1910	2122	2386
所得税	367	348	388	432	485
净利润	1455	1361	1521	1690	1901
少数股东损益	59	51	57	63	71
归属母公司净利润	1396	1310	1465	1627	1830
EBITDA	2081	2012	2078	2226	2485
EPS (元/股)	1.52	1.42	1.59	1.77	1.99

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	3.8	3.4	8.7	8.7	8.3
营业利润 (%)	-8.9	-6.0	12.1	11.4	12.7
归属母公司净利润 (%)	-8.6	-6.1	11.8	11.1	12.5
获利能力					
毛利率 (%)	18.9	18.4	18.1	17.9	17.9
净利率 (%)	6.0	5.4	5.6	5.7	5.9
ROE (%)	15.4	13.8	14.5	14.8	15.2
ROIC (%)	15.0	13.8	13.9	14.0	14.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.1	45.4	44.0	45.4	42.6
净负债比率 (%)	-46.4	-35.1	-46.9	-43.0	-55.8
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	6.5	5.9	6.5	6.3	6.3
应付账款周转率	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.52	1.42	1.59	1.77	1.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.49	2.48	2.62	0.81	3.12
每股净资产 (最新摊薄)	9.67	10.08	10.68	11.62	12.70
估值比率					
P/E	16.9	18.0	16.1	14.5	12.9
P/B	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.3	8.3	7.3	6.9	5.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686