

晨光股份(603899)

报告日期: 2026年04月07日

文创龙头行稳致远, 拟分拆科力普助长远成长

——晨光股份 2025A 业绩点评报告

投资要点

☐ 晨光股份披露 2025 年业绩

2025 年公司实现营业收入 251 亿元, 同比+4%, 实现归母净利润 13.1 亿元, 同比-6%。其中 25Q4 单季实现营业收入 77 亿元, 同比+9%, 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比-3%。

☐ 科力普收入&盈利均有修复, 看好传统核心业务回暖

1) 传统核心业务: 2025 年公司传统核心业务实现收入 88.5 亿元, 同比-5%。我们预计传统主业表现仍优于文具大盘, 公司推进功能+情绪文具优化产品结构, 看好后续回暖; 2) 科力普: 2025 年科力普实现收入超 150 亿元, 同比+9%, 实现净利润 3.4 亿元, 对应净利率约 2.2%; 其中 Q4 单季科力普收入同比+15%, 净利率 2.5%, 增速和净利率均有修复。公司持续拓展 MRO 及营销礼品的供应链开发, 2025 年新兴业务板块占比快速提升; 3) 零售大店业务: 2025 年公司零售大店业务实现收入 15.9 亿元, 同比+7%, 其中九木杂物社实现收入 15.4 亿元, 同比+9%。2025 年公司零售大店业务实现净利润约-0.8 亿元, 对应净利率-5%。全年九木门店超 860 家, 净开店 119 家。2026 年传统文具货盘优化, 预期拐点向上; 九木和科力普维持成长。

☐ 科力普披露分拆预案, 看好科力普未来长期发展

科力普披露港股分拆上市预案。根据预案内容, 本次发行的 H 股股数占科力普发行后总股本的比例不超 25% (行使超额配售选择权前)。公司预期分拆不会导致公司丧失对科力普的控制权, 且分拆后科力普的融资能力、品牌影响力、市场竞争力都有望大幅提升, 利于公司长期发展。

☐ 回购注销+积极分红, 公司注重股东回报

公司披露关于变更回购股份用途的公告, 公司拟将回购账户中 517.5 万股的回购用途由“用于股权激励或员工持股计划”变更为“用于注销并相应减少注册资本”, 本次变更及注销事项尚需提交公司股东会审议。此次回购股份用途变更主要为提升每股收益水平, 提高股东投资回报, 并进一步向投资者传递公司对自身长期内在价值的坚定信心。同时公司 2025 年拟现金分红超 9 亿元, 占公司 25 年利润比例约 70%, 对应股息率约 4%。

☐ 盈利预测与估

文创龙头核心优势稳固。传统核心业务 IP+强功能新品驱动产品结构持续优化, 科力普已恢复正常经营节奏, 九木杂物社积极蓄力。我们看好公司长期成长价值。我们预计 2026-2028 年公司实现收入 278、310、346 亿元, 同比 +11%、+12%、+11%; 归母净利润 15.1、16.9、18.9 亿元, 同比+15%、+12%、+12%, 对应 PE 分别为 16X、14X、12X, 维持“买入”评级。

☐ 风险提示

双减政策影响需求大幅下滑、新业务客户开拓不及预期、新品销售不及预期。

投资评级: 买入(维持)

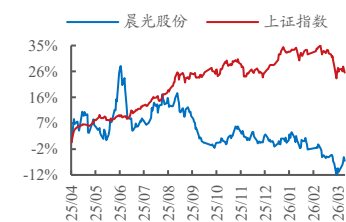
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 褚远熙
执业证书号: S1230524090009
chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 25.64
总市值(百万元)	23,613.68
总股本(百万股)	920.97

股票走势图



相关报告

- 《科力普修复、九木蓄力, 传统业务 IP 化加持》2025.11.04
- 《IP 转型持续深入, 期待后续业绩修复》2025.09.03
- 《九木杂物社表现突出, 期待 IP 发力贡献增量》2025.05.02

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,064	27,807	31,008	34,565
(+/-) (%)	3.45%	10.94%	11.51%	11.47%
归母净利润	1,310	1,505	1,685	1,890
(+/-) (%)	-6.12%	14.82%	11.95%	12.18%
每股收益(元)	1.42	1.63	1.83	2.05
P/E	17.85	15.55	13.89	12.38

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,926	15,967	18,120	19,476
现金	3,982	4,586	5,763	6,476
交易性金融资产	4,109	4,059	4,059	4,059
应收账款	4,638	4,939	5,732	6,044
其它应收款	272	293	335	363
预付账款	73	79	83	92
存货	1,669	1,859	1,997	2,290
其他	184	153	153	153
非流动资产	3,149	3,037	2,891	2,757
金融资产类	11	12	12	12
长期投资	36	34	33	35
固定资产	1,682	1,559	1,413	1,278
无形资产	429	433	424	421
在建工程	44	47	49	51
其他	947	953	960	960
资产总计	18,075	19,004	21,011	22,233
流动负债	7,743	8,100	9,474	9,984
短期借款	245	295	320	340
应付款项	5,980	6,159	7,368	7,694
预收账款	3	4	0	0
其他	1,515	1,642	1,786	1,950
非流动负债	455	442	420	398
长期借款	36	36	36	36
其他	419	406	384	362
负债合计	8,198	8,542	9,894	10,382
少数股东权益	589	648	713	786
归属母公司股东权	9,288	9,814	10,404	11,065
负债和股东权益	18,075	19,004	21,011	22,233

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,064	27,807	31,008	34,565
营业成本	20,463	22,607	25,178	28,032
营业税金及附加	100	111	124	138
营业费用	1,860	2,095	2,338	2,614
管理费用	966	1,084	1,203	1,345
研发费用	190	210	239	273
财务费用	(5)	(108)	(125)	(160)
资产减值损失	(9)	(11)	(5)	(4)
公允价值变动损益	58	0	0	0
投资净收益	10	11	12	14
其他经营收益	130	117	107	115
营业利润	1,653	1,933	2,173	2,441
营业外收支	55	29	24	23
利润总额	1,709	1,962	2,197	2,464
所得税	348	399	447	501
净利润	1,361	1,563	1,750	1,963
少数股东损益	51	58	65	73
归属母公司净利润	1,310	1,505	1,685	1,890
EBITDA	2,173	1,962	2,203	2,455
EPS (最新摊薄)	1.42	1.63	1.83	2.05

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.45%	10.94%	11.51%	11.47%
营业利润	-5.99%	16.92%	12.41%	12.33%
归属母公司净利润	-6.12%	14.82%	11.95%	12.18%
获利能力				
毛利率	18.36%	18.70%	18.80%	18.90%
净利率	5.23%	5.41%	5.43%	5.47%
ROE	14.11%	15.33%	16.19%	17.08%
ROIC	11.93%	12.83%	13.56%	14.40%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,282	1,496	2,260	1,937
净利润	1,361	1,563	1,750	1,963
折旧摊销	587	157	179	169
财务费用	25	11	12	13
投资损失	(10)	(11)	(12)	(14)
营运资金变动	329	(181)	376	(164)
其它	(11)	(43)	(45)	(31)
投资活动现金流	(1,716)	45	3	2
资本支出	(364)	(10)	(3)	(10)
长期投资	(1,387)	51	1	(2)
其他	36	5	6	14
筹资活动现金流	(1,353)	(936)	(1,086)	(1,225)
短期借款	(96)	50	25	20
长期借款	30	0	0	0
其他	(1,287)	(986)	(1,111)	(1,245)
现金净增加额	(784)	604	1,177	714

偿债能力

资产负债率	45.36%	44.95%	47.09%	46.70%
净负债比率	-33.13%	-36.71%	-44.91%	-47.98%
流动比率	1.93	1.97	1.91	1.95
速动比率	1.68	1.71	1.68	1.70

营运能力

总资产周转率	1.45	1.50	1.55	1.60
应收账款周转率	5.94	5.89	5.91	5.97
应付账款周转率	3.72	3.72	3.72	3.72

每股指标(元)

每股收益	1.42	1.63	1.83	2.05
每股经营现金	2.48	1.62	2.45	2.10
每股净资产	10.08	10.66	11.30	12.01

估值比率

P/E	17.85	15.55	13.89	12.38
P/B	2.52	2.38	2.25	2.11
EV/EBITDA	9.96	9.97	8.35	7.21

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>