

# 晨光股份 (603899.SH)

## 整体经营稳健，科力普延续成长

### 核心观点：

- **晨光股份发布 2025 年年报，收入稳健增长。**据公司 25 年年报，25 年公司实现营收 250.64 亿元，同比+3.45%；实现归母净利 13.10 亿元，同比-6.12%，扣非归母净利 11.24 亿元，同比-8.92%。其中，25Q4 实现收入 77.36 亿元，同比+8.74%，归母净利同比-3.23%，扣非净利同比+5.28%。公司拟每 10 股派 10 元（含税），分红比例接近 70%。
- **分业务看，新业务增长强劲，传统业务底部改善。**科力普集团实现收入 150.48 亿元，同比+9%，占营收比重超 60%，零售大店实现收入 15.85 亿元同比+7%，晨光科技实现收入 12.04 亿元同比+5%。分产品看，书写工具、学生文具、办公文具、其他产品分别实现收入 24.24、32.46、33.01、9.84 亿元，同比-0.20%、-6.49%、-7.57%、+13.76%。传统核心业务通过功能性及 IP 类产品迭代更新、渠道赋能等，产品结构持续优化。科力普扩张品类与客户，稳健增长。
- **盈利来看，费用管控整体稳健。**25 年公司整体毛利率 18.35%，同比下降 0.54pct，主要因科力普低毛利业务占比提升。据公司 25 年 Q4 拆分数据，25Q4 分产品毛利率分别为书写工具 48.73%同比+1.55pct、学生文具 36.98%同比+0.98pct、办公文具 30.27%同比-1.56pct、其他产品 43.92%同比+2.00pct、办公直销 5.99%同比-0.58pct。销售费用率 7.42%同比+0.25pct，管理费用率 3.86%同比-0.20pct，费用管控得当，整体盈利能力相对稳定。
- **盈利预测与投资建议。**晨光股份在维持传统渠道壁垒和稳健经营的同时，科力普分拆上市有望释放内在价值，九木杂物社及 IP 文创驱动产品结构升级，公司长期成长逻辑清晰。预计 26-28 年晨光股份将实现归母净利润 14.9/16.6/18.2 亿元，参考可比公司估值，给予公司 26 年 20xPE，对应合理价值 32.30 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧风险、下游需求修复不及预期风险、新品拓展失败风险、出海进度不及预期风险。

### 盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24,228	25,064	27,728	30,736	34,098
增长率 (%)	3.8%	3.4%	10.6%	10.8%	10.9%
EBITDA	2,259	2,202	2,421	2,648	2,851
归母净利润	1,396	1,310	1,487	1,659	1,817
增长率 (%)	-8.6%	-6.1%	13.5%	11.5%	9.6%
EPS (元/股)	1.51	1.42	1.61	1.80	1.97
市盈率 (P/E)	20.0	19.0	15.7	14.1	12.9
ROE (%)	15.7%	14.1%	15.2%	16.0%	16.5%
EV/EBITDA	10.3	9.6	7.9	6.9	6.0

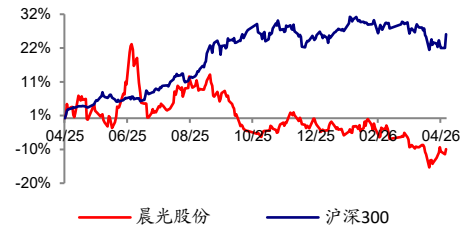
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格	25.83 元
合理价值	32.30 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-08

### 相对市场表现



### 分析师：

曹倩雯



SAC 执证号: S0260520110002

SFC CE No. BWW545



021-38003621



caoqianwen@gf.com.cn

### 相关研究：

晨光股份 (603899.SH) :传 统业务实现修复，IP 转型蓄 势待发	2025-10-30
晨光股份 (603899.SH) :直 面挑战，砥砺前行，积极求 变	2025-06-10
晨光股份 (603899.SH) :传 统业务稳定，积极转型 IP， 期待改善	2025-04-09

**资产负债表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>13,558</b>	<b>14,926</b>	<b>15,482</b>	<b>16,684</b>	<b>18,267</b>
货币资金	4,962	3,982	4,584	5,401	6,507
应收及预付	3,969	4,711	4,581	4,907	5,255
存货	1,546	1,669	1,756	1,812	1,938
其他	3,081	4,565	4,561	4,564	4,567
<b>非流动资产总额</b>	<b>3,029</b>	<b>3,149</b>	<b>3,002</b>	<b>2,748</b>	<b>2,479</b>
长期股权投资	34	36	36	36	36
固定资产	1,528	1,682	1,669	1,562	1,439
在建工程	149	44	34	24	14
使用权资产	412	440	330	230	140
无形资产	432	429	409	389	369
其他	476	518	524	508	482
<b>资产总额</b>	<b>16,587</b>	<b>18,075</b>	<b>18,484</b>	<b>19,433</b>	<b>20,746</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>6,740</b>	<b>7,743</b>	<b>7,583</b>	<b>7,898</b>	<b>8,516</b>
短期借款	341	245	200	200	200
应付及预收	5,150	6,126	5,881	6,117	6,647
其他	1,249	1,372	1,502	1,580	1,669
<b>非流动负债总额</b>	<b>411</b>	<b>455</b>	<b>455</b>	<b>455</b>	<b>454</b>
长期借款	6	36	36	36	36
应付债券	0	0	0	0	0
其他	405	419	419	419	418
<b>负债总额</b>	<b>7,151</b>	<b>8,198</b>	<b>8,038</b>	<b>8,352</b>	<b>8,970</b>
股本	924	921	921	921	921
其他	7,986	8,367	8,878	9,449	10,074
归母权益合计	8,910	9,288	9,799	10,370	10,995
少数股东权益	526	589	647	711	781
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,587</b>	<b>18,075</b>	<b>18,484</b>	<b>19,433</b>	<b>20,746</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>24,228</b>	<b>25,064</b>	<b>27,728</b>	<b>30,736</b>	<b>34,098</b>
营业成本	19,650	20,463	22,579	25,093	27,903
营业税金及附加	96	100	108	120	133
销售费用	1,738	1,860	2,046	2,250	2,469
管理费用	982	966	1,070	1,140	1,241
研发费用	189	190	227	246	273
财务费用	-40	-5	-35	-42	-52
资产信用减值损失	-41	-32	-20	-20	-20
公允价值变动收益	54	58	20	20	20
投资收益	0	10	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,759</b>	<b>1,653</b>	<b>1,899</b>	<b>2,120</b>	<b>2,327</b>
营业外收支	63	55	40	43	43
利润总额	1,821	1,709	1,939	2,163	2,370
所得税费用	367	348	394	440	482
<b>合并净利润</b>	<b>1,455</b>	<b>1,361</b>	<b>1,545</b>	<b>1,723</b>	<b>1,888</b>
少数股东损益	59	51	58	64	70
<b>归母净利润</b>	<b>1,396</b>	<b>1,310</b>	<b>1,487</b>	<b>1,659</b>	<b>1,817</b>
EPS (元/股)	1.51	1.42	1.61	1.80	1.97

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2,289</b>	<b>2,282</b>	<b>2,040</b>	<b>2,230</b>	<b>2,613</b>
合并净利润	1,455	1,361	1,545	1,723	1,888
折旧摊销	553	587	556	570	576
营运资金变动	260	329	-69	-71	142
其他	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1,575</b>	<b>-1,716</b>	<b>630</b>	<b>-317</b>	<b>-307</b>
资本性开支	-325	-364	-384	-292	-282
投资	-1,263	-1,369	0	0	0
其他	13	17	1,014	-25	-25
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-699</b>	<b>-1,353</b>	<b>-1,029</b>	<b>-1,096</b>	<b>-1,200</b>
股本融资	507	4	0	0	0
债权融资	131	-70	-45	0	0
股利分配与偿付利息	-767	-922	-984	-1,096	-1,200
其他	-569	-365	0	0	-1
<b>现金净增加额</b>	<b>19</b>	<b>-784</b>	<b>1,642</b>	<b>817</b>	<b>1,106</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>3,708</b>	<b>3,727</b>	<b>2,943</b>	<b>4,584</b>	<b>5,401</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>3,727</b>	<b>2,943</b>	<b>4,584</b>	<b>5,401</b>	<b>6,507</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	3.8%	3.4%	10.6%	10.8%	10.9%
营业利润增长率	-8.9%	-6.0%	14.9%	11.6%	9.8%
归母净利增长率	-8.6%	-6.1%	13.5%	11.5%	9.6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.9%	18.4%	18.6%	18.4%	18.2%
净利率	6.0%	5.4%	5.6%	5.6%	5.5%
ROE	15.7%	14.1%	15.2%	16.0%	16.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.1%	45.4%	43.5%	43.0%	43.2%
有息负债率	2.1%	1.6%	1.3%	1.2%	1.1%
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1
利息保障倍数	62.4	58.0	229.7	279.2	305.7
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.5	5.9	6.2	6.4	6.7
存货周转率	12.7	12.3	12.9	13.8	14.4
应付账款周转率	3.9	3.4	3.9	4.2	4.3
<b>每股指标</b>					
每股收益	1.51	1.42	1.61	1.80	1.97
每股净资产	9.64	10.08	10.64	11.26	11.94
每股经营现金流	2.48	2.48	2.22	2.42	2.84
<b>估值比率</b>					
PE	20.0	19.0	15.7	14.1	12.9
PB	3.1	2.7	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	10.3	9.6	7.9	6.9	6.0

## 广发造纸轻工行业研究小组

曹倩雯：联席首席分析师，北京大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

李悦瑜：高级分析师，悉尼大学硕士，2023年加入广发证券，曾任职于德邦基金管理有限公司，1年证券行业研究经验。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。