

轻工制造

2026年04月12日

晨光股份 (603899)

——2025 年报表现符合预期，维持高分红；科力普拟港股分拆上市，加速业务发展

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月10日

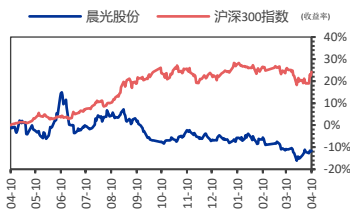
收盘价 (元)	25.79
一年内最高/最低 (元)	36.00/23.87
市净率	2.6
股息率 (分红/股价)	3.88
流通 A 股市值 (百万元)	23,752
上证指数/深证成指	3,986.22/14,309.47

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产 (元)	10.08
资产负债率%	45.36
总股本/流通 A 股 (百万)	921/921
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨光股份 (603899) 点评：2025 年三季报点评：产品结构优化提升盈利，科力普修复增长提速》 2025/11/16

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com

联系人

黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司 2025 年业绩表现符合预期：**2025 年实现收入 250.64 亿元，同比 3.45%；实现归母净利润 13.1 亿元，同比-6.12%。25Q4 实现收入 77.36 亿元，同比 8.75%；实现归母净利润 3.62 亿元，同比-3.23%。
- **2025 年传统核心业务表现稳健，产品结构优化体现核心竞争力。**2025 年传统核心业务（含科技）收入 84.31 亿元，同比-5.5%，25Q4 同比-4.4%；2025 年晨光科技收入 12.04 亿元，同比+5.2%，25Q4 同比-9.6%。2025 年公司书写工具收入 24.24 亿元，同比-0.2%，25Q4 同比+6.3%；其中 2025 年销量同比-3.6%，单价同比+3.5%；2025 年书写工具毛利率 44.9%，25Q4 为 48.6%，分别同比+2.0、+1.5pct。书写工具作为优势单品，25Q4 增长表现亮眼，盈利能力持续提升，公司产品策略聚焦核心单品，通过创新差异化策略，增加产品情绪价值、功能迭代、IP 丰富，提升产品力，凸显公司产品端核心竞争力。2025 年学生文具/办公文具收入分别为 32.46、33.02 亿元，同比-6.5%、-7.6%，25Q4 分别同比-6.4%、-9.2%；2025 年学生文具/办公文具毛利率分别为 35.9%、27.7%，分别同比+1.9pct、持平。
- **零售大店业务稳健开店，盈利阶段性下滑，后期修复空间大。**2025 年公司九木杂物社收入 15.37 亿元，同比+9.3%，25Q4 收入同比+9.6%。2025 年末九木杂物社门店超过 860 家，同比净增超过 119 家，保持稳健开店节奏。2025 年九木杂物社亏损 8451 万元（并表亏损 7183 万元），较 2024 年亏损 1244 万元（并表亏损 1058 万元）扩大，主要受 25H2 九木杂物社组织管理和定位调整，对长尾 SKU 进行管理优化，产生一次性影响。2026 年九木杂物社横向引入高关联性新品类，拓宽受众至 K12 家庭；加大 IP 类和自有品牌产品占比提升，丰富产品结构，提升客单价和复购率。2026 年渠道端延续稳健开店，推进“大店全新升级”，提升渠道质量。
- **科力普增长持续修复，拟分拆上市加速发展。**2025 年科力普收入 150.48 亿元，同比+8.8%，25Q4 收入同比+14.6%。外部环境影响弱化，25H2 科力普收入增长提升。2025 年科力普净利率 2.2%，较 2024 年 2.3%略有下滑。公司公告科力普港股分拆上市预案，借助融资有望加速科力普发展，收入端可加大 MRO 等多样化品类覆盖，以及中长期行业内收并购整合机会；盈利端可加大仓储网络建设，提高自营和自有品牌占比，实现利润率中长期向上。
- **公司延续高分红，并提请股东大会授权董事会 2026 年中期分红。**2025 年向股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），合计派发现金红利 9.16 亿元；2025 年公司回购金额 4895 万元，分红+回购合计 9.65 亿元，占 2025 年归母 73.6%。公司董事会提请股东会授权，根据公司的盈利情况和资金需求状况，在满足 2026 年度中期分红条件的前提下，董事会有权根据届时情况制定 2026 年度中期分红方案。
- **2026 年经营目标双位数以上增长，一体两翼深化发展。**根据公告，公司 2026 年收入目标 278 亿元，同比+11%。公司传统核心将延续聚焦核心产品策略，培育高质量、强功能、高附加值产品，增强品牌和 IP 赋能，持续提升产品力；全渠道布局，聚焦头部优质大店，提升单店质量，充分挖掘线上增长潜力，抓住出海机遇，推进品牌出海。九木杂物社深化晨光品牌桥头堡功能，科力普分拆上市加速发展；高分红提供安全边际。考虑公司传统业务盈利能力增强，科力普分拆上市发展有望加速，小幅上修 2026-2027 年盈利预测至 15.01、16.92 亿元（前值：14.59、16.36 亿元），增加 2028 年盈利预测 18.83 亿元，2026-2028 年归母净利润同比+14.5%、12.7%、11.3%，对应 PE 16X、14X、13X，维持买入评级。
- **风险提示：**终端消费力持续走弱，行业竞争加剧的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,228	25,064	27,782	30,955	34,618
同比增长率 (%)	3.8	3.5	10.8	11.4	11.8
归母净利润 (百万元)	1,396	1,310	1,501	1,692	1,883
同比增长率 (%)	-8.6	-6.1	14.5	12.7	11.3
每股收益 (元/股)	1.52	1.43	1.63	1.84	2.04
毛利率 (%)	18.9	18.4	18.1	17.5	17.2
ROE (%)	15.7	14.1	15.1	16.1	16.9
市盈率	17	18	16	14	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24,228	25,064	27,782	30,955	34,618
其中：营业收入	24,228	25,064	27,782	30,955	34,618
减：营业成本	19,650	20,463	22,761	25,523	28,662
减：税金及附加	96	100	111	124	139
主营业务利润	4,482	4,501	4,910	5,308	5,817
减：销售费用	1,738	1,860	1,861	1,950	2,146
减：管理费用	982	966	917	898	935
减：研发费用	189	190	214	248	277
减：财务费用	-40	-5	-20	-25	-64
经营性利润	1,613	1,490	1,938	2,237	2,523
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-28	-23	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-13	-9	0	0	0
加：投资收益及其他	132	140	55	53	59
营业利润	1,759	1,653	1,992	2,290	2,583
加：营业外净收入	63	55	50	50	50
利润总额	1,821	1,709	2,042	2,340	2,633
减：所得税	367	348	408	468	527
净利润	1,455	1,361	1,634	1,872	2,106
少数股东损益	59	51	133	180	223
归属于母公司所有者的净利润	1,396	1,310	1,501	1,692	1,883

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。