

晨光股份 (603899.SH)

增持 (维持评级)

Q1 表现稳健，传统业务降幅收窄，九木增速亮眼

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	1,455	1,609	1,800
增长率 yoy (%)	-8.6	-6.1	11.0	10.6	11.9
ROE (%)	15.4	13.8	14.4	14.7	15.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.52	1.42	1.58	1.75	1.95
P/E (倍)	16.4	17.5	15.7	14.2	12.7
P/B (倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	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

公司发布 2026 年一季报。 2026Q1 公司收入 55.30 亿元，同比+5.44%；归母净利润 3.37 亿元，同比+5.93%；扣非净利润 2.56 亿元，同比-9.11%。其中非经常损益主要是报告期获得的政府补助以及由递延收益转入的政府补助 9848.59 万元。

传统业务收入降幅收窄，毛利率同比提升。 2026Q1 公司书写工具/学生文具/办公文具收入分别为 5.87/7.96/8.08 亿元，同比+4.01%/-0.81%/-4.85%；毛利率分别为 46.70%/36.35%/28.53%，同比+2.92%/+0.72%/+0.05pct。公司传统业务收入降幅收窄，且通过降本增效实现毛利率同比提升，我们认为随着公司在产品端、渠道端持续发力，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，毛利率小幅下降，拟港股上市有望提升核心竞争力。 2026Q1 科力普 (办公直销) 收入 30.78 亿元，同比+10.31%；毛利率 6.61%，同比-0.48pct。科力普港股上市进程稳步推进，未来有望提升科力普核心竞争力。

九木收入增速亮眼，2026 年业绩有望改善。 2026Q1 晨光生活馆 (含九木杂物社) 收入 4.59 亿元，同比+14.48%；其中九木杂物社收入 4.51 亿元，同比+16.11%。九木在商品端聚焦核心品类，增加独家和自有 IP 商品占比；门店端调整门店结构，升级店型，提升坪效，我们预计九木的收入及利润有望逐步改善。

业务结构变化导致整体毛利率略降，费用率整体稳定，扣非净利率略微下降。 2026Q1 公司毛利率 20.27%，同比-0.38pct，我们认为公司整体毛利率下滑主要因低毛利率的科力普业务收入占比提升所致。费用端整体保持稳定，2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.75%/4.25%/0.82%/0.05%，分别同比+0.60pct/-0.22pct/-0.14pct/+0.24pct。公司 2026Q1 归母净利率 6.09%，同比+0.03pct；扣非净利率 4.62%，同比-0.74pct。

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 年公司归母净利润 14.55/16.09/18.00 亿元，对应 PE 15.7/14.2/12.7 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，经营管理风险等。

股票信息

行业	轻工制造
2026年04月29日收盘价(元)	24.87
总市值(百万元)	22,904.53
流通市值(百万元)	22,904.53
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)	102.79

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

- 1、《传统业务短期承压，科力普稳健增长—晨光股份 2025 年报点评》2026-04-07

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	15016	18098	18657
现金	4962	3982	4330	4705	5094
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	108	89	124
存货	1546	1669	1938	1931	2263
其他流动资产	2842	4292	4594	5392	6193
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	18088	21108	21600
流动负债	6740	7743	7197	9304	8760
短期借款	341	245	627	631	944
应付票据及应付账款	5006	5980	5193	7263	6327
其他流动负债	1392	1518	1377	1410	1488
非流动负债	411	455	425	425	426
长期借款	6	36	28	21	13
其他非流动负债	405	419	396	404	413
负债合计	7151	8198	7621	9729	9186
少数股东权益	526	589	646	708	778
股本	924	921	921	921	921
资本公积	840	714	714	714	714
留存收益	7408	7803	8252	8749	9304
归属母公司股东权益	8910	9288	9821	10670	11636
负债和股东权益	16587	18075	18088	21108	21600

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	1473	1956	1732
净利润	1455	1361	1511	1671	1870
折旧摊销	297	311	282	237	255
财务费用	-40	-5	-98	-106	-115
投资损失	0	-10	-1	-2	-3
营运资金变动	260	329	-200	160	-269
其他经营现金流	318	296	-21	-5	-6
投资活动现金流	-1575	-1716	-460	-928	-935
资本支出	329	367	231	174	186
长期投资	-1263	-1369	3	3	2
其他投资现金流	17	20	-232	-757	-752
筹资活动现金流	-699	-1353	-1032	-633	-741
短期借款	151	-96	382	4	314
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	-1406	-629	-1047
现金净增加额	19	-784	-20	394	56

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	-98	-106	-115
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	1841	2042	2290
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	1897	2098	2347
所得税	367	348	386	427	477
净利润	1455	1361	1511	1671	1870
少数股东损益	59	51	56	62	70
归属母公司净利润	1396	1310	1455	1609	1800
EBITDA	2081	2012	2078	2226	2485
EPS (元/股)	1.52	1.42	1.58	1.75	1.95

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	11.3	10.9	12.1
归属母公司净利润 (%)	-8.6	-6.1	11.0	10.6	11.9
获利能力					
毛利率 (%)	18.9	18.4	18.1	17.9	17.9
净利率 (%)	6.0	5.4	5.5	5.6	5.8
ROE (%)	15.4	13.8	14.4	14.7	15.1
ROIC (%)	15.0	13.8	13.6	14.0	14.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.1	45.4	42.1	46.1	42.5
净负债比率 (%)	-46.4	-35.1	-34.9	-35.4	-33.1
流动比率	2.0	1.9	2.1	1.9	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.8	1.7	1.8
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	4.0	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.52	1.42	1.58	1.75	1.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.49	2.48	1.60	2.12	1.88
每股净资产 (最新摊薄)	9.67	10.08	10.66	11.59	12.63
估值比率					
P/E	16.4	17.5	15.7	14.2	12.7
P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	7.9	7.9	7.5	6.5	5.5

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