

晨光股份(603899)

报告日期: 2026年05月01日

九木回暖、传统修复, 长期价值凸显

——晨光股份 2026Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 晨光股份披露 2026 年 Q1 业绩

2026Q1 单季公司实现营收 55.30 亿元, 同比+5.44%, 归母净利润 3.37 亿元, 同比+5.93%, 扣非后归母净利润 2.56 亿元, 同比-9.11%。其中非经常性损益主要为政府补助 9848.6 万元, 我们预计全年维度看政府补助金额预计维持稳定。

□ 书写工具表现优异, 产品推新能力持续强化

传统核心业务: 26Q1 公司传统核心业务实现营收 24.42 亿元, 同比-2.93%。其中晨光科技(线上渠道)实现收入 3.11 亿元, 同比+1.05%; 线下业务实现收入 16.83 亿元, 同比-3.63%。分产品看, 书写工具收入 5.87 亿元, 同比+4.01%; 学生文具收入 7.96 亿元, 同比-0.81%; 办公文具收入 8.08 亿元, 同比-4.85%; 其他产品收入 2.51 亿元, 同比+10.86%。情绪文具&畅销款表现良好, 公司基本盘表现稳健。

□ 科力普延续快速增长, 九木表现回暖

科力普&九木: (1) 科力普 26Q1 实现营业收入 30.78 亿元, 同比+10.31%, 延续较快增长表现。(2) 零售大店: 26Q1 公司零售大店业务实现营收 4.59 亿元, 同比+14.48%, 其中九木杂物社实现营收 4.51 亿元, 同比+16.11%, 公司零售业态运营效率提升, 增长有所提速。

□ 传统核心业务毛利率提升, 看好科力普后续盈利逐步修复

26Q1 公司毛利率为 20.27%, 同比-0.38pct。具体拆分来看, 公司书写工具/学生文具/办公文具/其他产品/科力普毛利率分别同比+2.9/+0.7/+0.1/+1.8/-0.5pct, 传统主业产品结构优化, 毛利率提升明显。科力普则仍受属地服务商占比提升影响, 但我们看好后续伴随效率提升+结构优化下科力普盈利能力逐步修复。

从费用率角度看, 26Q1 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 8.75%/ 5.07%/ 0.05%, 分别同比+0.60/-0.36/+0.24pct。综合影响下, 公司 26Q1 归母净利率 6.09%, 同比+0.02pct。盈利能力基本保持稳定。

□ 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 276、307、343 亿元, 同比 +10%、+12%、+12%; 归母净利润 14.8、16.7、18.9 亿元, 同比+13%、+13%、+13%, 对应 PE 分别为 15X、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)

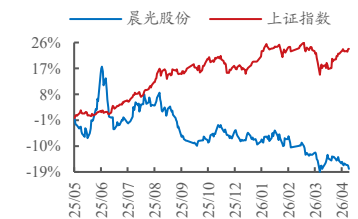
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥24.54
总市值(百万元)	22,600.61
总股本(百万股)	920.97

股票走势图



相关报告

- 《文创龙头行稳致远, 拟分拆科力普助长远成长》 2026.04.07
- 《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

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,064	27,562	30,742	34,277
(+/-) (%)	3.45%	9.97%	11.54%	11.50%
归母净利润	1,310	1,481	1,667	1,889
(+/-) (%)	-6.12%	13.02%	12.58%	13.28%
每股收益(元)	1.42	1.61	1.81	2.05
P/E	17.25	15.26	13.55	11.97

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	15,651	17,667	18,728
现金	3,982	4,382	5,321	5,854
交易性金融资产	4,109	4,059	4,059	4,059
应收账款	4,638	4,855	5,724	5,953
其它应收款	272	288	335	357
预付账款	73	78	82	91
存货	1,669	1,837	1,993	2,261
其他	184	153	153	153
非流动资产	3,149	3,258	3,327	3,406
金融资产类	11	12	21	30
长期投资	36	34	33	35
固定资产	1,682	1,737	1,761	1,793
无形资产	429	433	424	421
在建工程	44	89	132	173
其他	947	953	956	952
资产总计	18,075	18,909	20,994	22,134
流动负债	7,743	8,014	9,451	9,878
短期借款	245	295	320	340
应付款项	5,980	6,082	7,355	7,600
预收账款	3	4	0	0
其他	1,515	1,633	1,776	1,938
非流动负债	455	442	443	421
长期借款	36	36	36	36
其他	419	406	407	385
负债合计	8,198	8,456	9,894	10,299
少数股东权益	589	647	711	784
归属母公司股东权	9,288	9,806	10,390	11,051
负债和股东权益	18,075	18,909	20,994	22,134

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,064	27,562	30,742	34,277
营业成本	20,463	22,463	25,010	27,833
营业税金及附加	100	110	123	137
营业费用	1,860	2,047	2,275	2,536
管理费用	966	1,056	1,184	1,324
研发费用	190	211	238	271
财务费用	(5)	(108)	(119)	(147)
资产减值损失	(9)	(16)	(13)	(8)
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	116	106	114
营业利润	1,653	1,902	2,145	2,434
营业外收支	55	29	29	29
利润总额	1,709	1,931	2,174	2,463
所得税	348	393	442	501
净利润	1,361	1,538	1,732	1,962
少数股东损益	51	57	65	73
归属母公司净利润	1,310	1,481	1,667	1,889
EBITDA	2,173	1,945	2,207	2,492
EPS (最新摊薄)	1.42	1.61	1.81	2.05

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.45%	9.97%	11.54%	11.50%
营业利润	-5.99%	15.05%	12.78%	13.47%
归属母公司净利润	-6.12%	13.02%	12.58%	13.28%
获利能力				
毛利率	18.36%	18.50%	18.65%	18.80%
净利率	5.23%	5.37%	5.42%	5.51%
ROE	14.11%	15.10%	16.05%	17.09%
ROIC	11.93%	12.66%	13.49%	14.49%
偿债能力				
资产负债率	45.36%	44.72%	47.12%	46.53%
净负债比率	-33.13%	-34.79%	-41.00%	-42.78%
流动比率	1.93	1.95	1.87	1.90
速动比率	1.68	1.69	1.63	1.64
营运能力				
总资产周转率	1.45	1.49	1.54	1.59
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	1.61	1.81	2.05
每股经营现金	2.48	1.64	2.44	2.16
每股净资产	10.08	10.65	11.28	12.00
估值比率				
P/E	17.25	15.26	13.55	11.97
P/B	2.43	2.30	2.18	2.05
EV/EBITDA	9.96	9.75	8.18	7.04

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,282	1,511	2,245	1,991
净利润	1,361	1,538	1,732	1,962
折旧摊销	587	166	197	195
财务费用	25	11	12	13
投资损失	(10)	(11)	(12)	(14)
营运资金变动	329	(155)	338	(134)
其它	(11)	(39)	(22)	(31)
投资活动现金流	(1,716)	(190)	(232)	(234)
资本支出	(364)	(245)	(233)	(240)
长期投资	(1,387)	51	(9)	(11)
其他	36	5	9	17
筹资活动现金流	(1,353)	(921)	(1,073)	(1,224)
短期借款	(96)	50	25	20
长期借款	30	0	0	0
其他	(1,287)	(971)	(1,098)	(1,244)
现金净增加额	(784)	400	939	532

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>