

26Q1 营收增长利润微降， 科力普递交港股招股书

核心观点

26Q1 公司实现营收 55.3 亿元/+5.4%，归母净利润 3.4 亿元/+5.9%，扣非归母净利润 2.6 亿元/-9.1%。26Q1 公司毛利率为 20.27%/-0.38pct，净利率为 6.42%/+0.14pct，毛利率下降主要系业务结构影响，营销投入增加、利息收入减少致期间费用率略有上升。分业务看，26Q1 公司传统核心业务营收约下降 3%，其中线下营收估计约 16.7 亿元/-4.2%，电商营收 3.1 亿元/+1.0%；26Q1 公司新业务实现营收 35.4 亿元/+10.8%，其中科力普营收 30.8 亿元/+10.3%，零售大店业务营收 4.6 亿元/+14.5%。展望 26 年，公司传统业务和新业务齐发力，仍努力向 11% 的收入增长目标迈进，子公司科力普已向港交所递交招股书，拟拆分上市，募资用于强化全球供应链及数智化运营能力、战略投资及收购、扩大销售与服务网络、加强行业解决方案、市场推广及客户服务体系等。

事件

公司发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 55.3 亿元/+5.4%，归母净利润 3.4 亿元/+5.9%，扣非归母净利润 2.6 亿元/-9.1%（非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助 0.98 亿元）。公司 26Q1 经营活动现金流净额 0.15 亿元/-86.3%，波动主要系 25 年末应付账款在 26Q1 实际支付货款；基本 EPS 为 0.37 元/+6.0%，ROE（加权）为 3.56%/+0.04pct。

公司发布《关于控股子公司科力普科技集团股份有限公司向香港联交所递交境外首次公开发行股份并上市申请的公告》。晨光股份子公司科力普科技 4 月 28 日向港交所提交招股书（当前晨光股份持有科力普集团 77.78% 股权），公司拟募集资金用于强化全球供应链及数智化运营能力、战略投资及收购、扩大销售与服务网络、加强行业解决方案、市场推广及客户服务体系等。

简评

26Q1 传统核心业务下降，新业务驱动收入增长。1) 传统核心业务：26Q1 公司传统核心业务（晨光及所属品牌文具的线下和电商销售）营收约同比-3%，分渠道看，①传统线下主营业务方面，我们测算 26Q1 营收约 16.7 亿元/-4.2%，仍有所承压。②电商业务方面，26Q1 晨光科技实现营收 3.11 亿元/+1.05%，其中新兴渠道如抖音等渠道高增长，后续有望通过线上线下联动方式整合

晨光股份 (603899.SH)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2026 年 05 月 05 日

当前股价：25.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-3.02/2.66	-7.90/-3.17	-19.62/-36.02
12 月最高/最低价 (元)			35.07/24.23
总股本 (万股)			92,097.04
流通 A 股 (万股)			92,097.04
总市值 (亿元)			233.93
流通市值 (亿元)			233.93
近 3 月日均成交量 (万)			459.68
主要股东			
晨光控股(集团)有限公司			58.20%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】晨光股份 (603899):25Q3 传统业务改善、新业务提速，重回增长通道

营销打造爆品。2) **新业务**：26Q1 公司新业务（包括办公直销和零售大店）实现营收 35.4 亿元/+10.8%，**①科力普（办公直销）**实现营收 30.8 亿元/+10.3%，毛利率下降主要系业务结构等因素影响；**②零售大店**实现营收 4.6 亿元/+14.5%（九木杂物社实现营收 4.5 亿元/+16.1%），预计 Q1 盈亏平衡、全年向盈利目标迈进。

分产品看：除科力普外，各品类毛利率提升，主要系产品结构变化，高端、高附加值产品占比增加。1) **书写工具**：26Q1 营收 5.87 亿元/+4.0%，毛利率为 46.70%/+2.92pct。2) **学生文具**：26Q1 营收 7.96 亿元/-0.8%，毛利率为 36.35%/+0.72pct。3) **办公文具**：26Q1 营收 8.08 亿元/-4.9%，毛利率为 28.53%/+0.05pct。4) **其他文具**：26Q1 营收 2.51 亿元/+10.9%，毛利率为 47.74%/+1.82pct。

公司整体毛利率下降主要系结构影响，营销投入增加、利息收入减少致期间费用略有上升。1) **盈利端**，26Q1 公司毛利率为 20.27%/-0.38pct，净利率为 6.42%/+0.14pct，所得税率为 19.84%/-1.15pct。2) **费用端**，25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.75%/+0.60pct（主要系线上线下整合营销费用有所增加）、4.25%/-0.22pct、0.82%/-0.13pct、0.05%/+0.23pct（利息收入减少）。

展望 2026 年，传统业务和新业务齐发力，向 11% 的收入增长目标迈进。公司在 25 年报中披露 26 年计划实现营业收入 278 亿元，同比增长 11%。1) **传统业务方面**，优化产品结构，开发培育高品质、强功能、高附加值的产品，强化 IP 赋能。聚焦渠道深耕，线上针对线上不同渠道与产品特性，制定并实施差异化运营策略，充分挖掘线上增长潜力，努力扩大国内市场份额。2) **九木杂物社方面**，持续推进产品组合优化与品类战略升级，双向拓展产品矩阵，加大 IP 类产品资源投入和自有品牌占比提升，持续拓展渠道数量，加强人才梯队建设。3) **科力普方面**，公司将持续优化供应链体系、提升客户服务能力，继续积极拓展新客户，通过提高自营和自有产品的销售比例以提升盈利能力。除内生发展外，科力普也将推动港股拆分上市，学习和借鉴国外模式，考虑行业细分领域的整合并购。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年营业收入为 278.8、307.4、335.5 亿元，同比分别增长 11.2%、10.3%、9.1%，归母净利润 14.4、15.8、17.2 亿元，同比分别增长 10.2%、9.6%、8.7%，对应 PE 为 15.7x、14.3x、13.1x，维持“买入”评级。

风险提示：1) **终端零售复苏进展不及预期风险**：公司传统核心业务及零售大店业务的销售渠道以线下为主，业务的销售表现受门店客流影响明显，消费环境承压下，终端客流下滑、渠道信心不足、零售复苏乏力，或将直接影响公司营收及业绩表现。2) **出生率下滑、学生人数下降影响文具需求风险**：我国人口出生率近年有较大幅度下降，如果新生人口数量及学生人数大幅下降，或将影响晨光股份传统业务消费者基础，影响公司学生文具业务表现。3) **竞品分流风险**：卡牌等竞品流行，影响学生用于文具购买的预算，或导致公司动销承压。

图 1: 晨光股份营收分季度拆分 (亿元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
传统线下	19.1	17.9	22.2	18.0	17.5	15.7	21.2	17.3	16.7
yoy	9.5%	2.6%	-7.2%	-6.5%	-8.6%	-12.0%	-4.5%	-3.9%	-4.2%
科力普	29.5	31.7	30.4	46.7	27.9	33.4	35.6	53.6	30.8
yoy	11.6%	11.2%	7.5%	-6.3%	-5.3%	5.2%	17.3%	14.6%	10.3%
零售大店	3.7	3.6	3.9	3.6	4.0	3.8	4.1	3.9	4.6
yoy	23.5%	19.1%	0.4%	4.1%	8.0%	5.9%	6.6%	8.1%	14.5%
晨光科技	2.5	2.4	4.0	2.6	3.1	2.5	4.1	2.4	3.1
yoy	32.7%	28.3%	38.9%	31.2%	24.6%	5.2%	3.1%	-9.8%	1.0%
书写工具	5.6	5.7	8.8	4.1	5.6	5.7	8.6	4.3	5.9
yoy	15.7%	13.0%	2.4%	-2.0%	-0.1%	-0.2%	-3.3%	6.3%	4.0%
学生文具	8.5	7.1	11.9	7.1	8.0	6.3	11.4	6.7	8.0
yoy	17.1%	-0.3%	-8.4%	-1.2%	-6.0%	-11.5%	-3.9%	-6.4%	-0.8%
办公文具	9.0	8.6	7.1	11.0	8.5	7.6	6.9	10.0	8.1
yoy	6.4%	4.7%	1.9%	-3.9%	-5.6%	-11.5%	-2.8%	-9.2%	-4.9%
其他文具	2.1	2.4	2.2	2.0	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
yoy	24.0%	28.0%	7.9%	7.1%	8.5%	5.3%	14.2%	29.0%	10.9%

资料来源: 公司公告, 中信建投

图 2: 晨光股份业绩拆分预测 (百万元)

营收拆分 (人民币百万元)		2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入		19,996	23,351	24,228	25,064	27,883	30,744	33,553
	yoy	13.6%	16.8%	3.8%	3.4%	11.2%	10.3%	9.1%
归母净利润		1,282	1,527	1,396	1,310	1,444	1,583	1,721
	yoy	-15.5%	19.1%	-8.6%	-6.1%	10.2%	9.6%	8.7%
按产品拆分								
科力普 (办公直销)		10,930	13,307	13,831	15,048	17,456	19,900	22,288
	yoy	40.7%	21.8%	3.9%	8.8%	16.0%	14.0%	12.0%
办公文具		3,223	3,511	3,572	3,301	3,368	3,435	3,504
	yoy	-3.4%	8.9%	1.7%	-7.6%	2.0%	2.0%	2.0%
书写工具		2,169	2,273	2,429	2,424	2,521	2,622	2,727
	yoy	-23.1%	4.8%	6.9%	-0.2%	4.0%	4.0%	4.0%
学生文具		3,192	3,466	3,471	3,246	3,344	3,444	3,547
	yoy	2.1%	8.6%	0.1%	-6.5%	3.0%	3.0%	3.0%
其他产品		471	743	865	984	1,133	1,280	1,422
	yoy	-14.1%	57.7%	16.4%	13.8%	15.2%	13.0%	11.1%
毛利率 (%)		19.4%	18.9%	18.9%	18.4%	18.0%	18.0%	18.0%
科力普 (办公直销)		8.4%	7.2%	6.9%	6.5%	6.8%	7.3%	7.8%
办公文具		26.3%	27.6%	27.7%	27.7%	27.9%	28.4%	28.8%
书写工具		39.6%	41.9%	42.9%	44.9%	45.7%	46.7%	47.2%
学生文具		32.4%	34.0%	33.9%	35.9%	36.7%	37.5%	38.0%
按业务拆分								
传统业务		8,495	9,136	9,326	8,845	9,111	9,384	9,666
	yoy	-4.3%	7.5%	2.1%	-5.2%	3.0%	3.0%	3.0%
科力普		10,930	13,307	13,831	15,048	17,456	19,900	22,288
	yoy	40.7%	21.8%	3.9%	8.8%	16.0%	14.0%	12.0%
生活馆 (含九木)		884	1,335	1,479	1,585	1,744	1,901	2,053
	yoy	-16.1%	51.0%	10.8%	7.2%	10.0%	9.0%	8.0%

资料来源: 公司公告, 中信建投

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,558	14,926	16,675	19,263	21,885
现金	4,962	3,982	5,462	7,320	9,227
应收票据及应收账款合计	3,907	4,669	4,689	5,170	5,642
其他应收款	238	272	282	311	340
预付账款	91	73	91	100	109
存货	1,546	1,669	1,855	2,046	2,233
其他流动资产	2,814	4,261	4,296	4,315	4,334
非流动资产	3,029	3,149	2,335	1,517	758
长期投资	34	36	32	29	26
固定资产	1,939	2,122	1,467	808	144
无形资产	432	429	358	286	215
其他非流动资产	624	562	478	394	373
资产总计	16,587	18,075	19,010	20,781	22,643
流动负债	6,740	7,743	7,820	8,625	9,414
短期借款	341	245	0	0	0
应付票据及应付账款合计	5,006	5,980	6,119	6,749	7,366
其他流动负债	1,392	1,518	1,701	1,876	2,047
非流动负债	411	455	343	244	161
长期借款	205	251	139	40	-43
其他非流动负债	206	204	204	204	204
负债合计	7,151	8,198	8,163	8,869	9,575
少数股东权益	526	589	665	747	837
股本	924	921	921	921	921
资本公积	840	714	714	714	714
留存收益	7,146	7,652	8,547	9,529	10,596
归属母公司股东权益	8,910	9,288	10,183	11,164	12,231
负债和股东权益	16,587	18,075	19,010	20,781	22,643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,289	2,282	2,412	2,570	2,643
净利润	1,455	1,361	1,519	1,666	1,811
折旧摊销	553	587	810	815	756
财务费用	-40	-5	-2	-18	-29
投资损失	0	-10	-2	-2	-2
营运资金变动	260	329	53	76	73
其他经营现金流	61	20	34	34	34
投资活动现金流	-1,575	-1,716	-29	-29	-29
资本支出	323	369	0	0	0
长期投资	-1,263	-1,387	0	0	0
其他投资现金流	-635	-697	-29	-29	-29
筹资活动现金流	-699	-1,353	-903	-683	-708
短期借款	151	-96	-245	0	0
长期借款	-24	45	-111	-99	-83
其他筹资现金流	-826	-1,302	-547	-583	-625
现金净增加额	19	-784	1,480	1,858	1,906

资料来源：公司公告，中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24,228	25,064	27,883	30,744	33,553
营业成本	19,650	20,463	22,853	25,208	27,512
营业税金及附加	96	100	112	124	135
销售费用	1,738	1,860	1,974	2,176	2,375
管理费用	982	966	1,004	1,107	1,208
研发费用	189	190	209	231	252
财务费用	-40	-5	-2	-18	-29
资产减值损失	-13	-9	-4	-4	-5
信用减值损失	-28	-23	-28	-31	-34
其他收益	132	130	120	120	120
公允价值变动收益	54	58	0	0	0
投资净收益	0	10	2	2	2
资产处置收益	0	-3	0	0	0
营业利润	1,759	1,653	1,823	2,004	2,184
营业外收入	78	76	71	71	71
营业外支出	15	20	15	15	15
利润总额	1,821	1,709	1,879	2,060	2,240
所得税	367	348	360	394	429
净利润	1,455	1,361	1,519	1,666	1,811
少数股东损益	59	51	75	83	90
归属母公司净利润	1,396	1,310	1,444	1,583	1,721
EBITDA	2,335	2,291	2,687	2,857	2,967
EPS (元)	1.52	1.42	1.57	1.72	1.87

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	11.2	10.3	9.1
营业利润 (%)	-8.9	-6.0	10.3	9.9	9.0
归属于母公司净利润 (%)	-8.6	-6.1	10.2	9.6	8.7
获利能力					
毛利率 (%)	18.9	18.4	18.0	18.0	18.0
净利率 (%)	5.8	5.2	5.2	5.1	5.1
ROE (%)	15.7	14.1	14.2	14.2	14.1
ROIC (%)	29.8	26.1	30.8	38.3	48.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.1	45.4	42.9	42.7	42.3
净负债比率 (%)	-46.8	-35.3	-49.1	-61.1	-70.9
营运能力					
总资产周转率	1.46	1.39	1.47	1.48	1.48
应收账款周转率	6.23	5.44	6.00	6.00	6.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.52	1.42	1.57	1.72	1.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.49	2.48	2.62	2.79	2.87
每股净资产 (最新摊薄)	9.67	10.08	11.06	12.12	13.28
估值比率					
P/E	16.2	17.2	15.7	14.3	13.1
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8

分析师介绍

叶乐

纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

张舒怡

纺织服装及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk