

公司研究 | 点评报告 | 晨光股份 (603899.SH)

# 晨光股份 2026Q1 点评:零售大店和科力普趋势向好,传统核心持续改善

## 报告要点

公司 2026Q1 实现营收 55.3 亿元 (同比+5.4%), 归母净利润 3.4 亿元 (同比+5.9%), 扣非净利润 2.6 亿元 (同比-9.1%), 非经常收益主要来自政府补助。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

**晨光股份 (603899.SH)**

2026-05-07

# 晨光股份 2026Q1 点评：零售大店和科力普趋势向好，传统核心持续改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2026Q1 实现营收 55.3 亿元 (同比+5.4%)，归母净利润 3.4 亿元 (同比+5.9%)，扣非净利润 2.6 亿元 (同比-9.1%)，非经常收益主要来自政府补助。

## 事件评论

- **科力普**：26Q1 收入同比+10%，延续双位数以上增长，毛利率 6.6% (同比-0.5pct，预估主因供应商结构影响)，公司持续提升自营比例，有望逐步优化利润率；此前公司公告科力普拟分拆至香港联交所主板上市，分拆完成后晨光股份股权结构不会发生变化，仍将维持对科力普集团的控股权，科力普若后续单独在港上市，能拓宽融资渠道，同时晨光股份主体预计将更集中资源，聚焦传统核心和零售大店业务。
- **零售大店**：26Q1 收入同比+14% (其中九木杂物社收入同比+16%)，增长环比提速；截至 2025 年底九木门店数量超 860 家、零售大店总数超 900 家，预估 26Q1 数量变化较小，2026 全年新开店目标预估 100 家，2025 年公司持续推进九木门店升级、货盘优化、主题营销、会员深度运营等举措，2026 年以来九木杂物社盈利预估得到改善。
- **传统核心 (含晨光科技)**：26Q1 收入同比-3% (其中晨光科技收入同比+1%)，降幅环比 25Q4 收窄，公司持续提升产品力，以 IP 赋能文具，构建多元 IP 合作生态 (包括米菲/史努比/剑来/斩神/浪浪山小妖怪等 IP)。分产品来看，26Q1 书写工具收入同比+4%、毛利率同比+2.9pcts，学生文具收入同比-0.8%、毛利率同比+0.7pct，办公文具收入同比-4.9%、毛利率同比+0.05pct，书写工具表现较优预估主因公司推出具有竞争力的强功能及 IP 类书写产品，获得不错市场反馈；26Q1 书写+学生+办公文具整体毛利率 36.2% (同比+1.3pct)，销售结构优化叠加生产端持续降本增效，毛利率持续提升。此外，晨光深化出海布局，外销预估保持较快增长，对传统核心业务收入实现较好拉动。
- 26Q1 利润率同比小幅下降，预估主因盈利水平较低的科力普收入占比提升，同时期间费用率有所上升。公司 26Q1 毛利率/归母净利率/扣非净利率 20.3%/6.1%/4.6%，同比-0.4/+0.03/-0.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.7%/4.2%/0.8%/0.05%，同比+0.6/-0.2/-0.1/+0.2pct，销售费用率提升预估主因营销费用增加，公司在线上、线下持续开展各类活动。26Q1 公司经营活动净现金流 0.15 亿元 (同比-86%，主因 2025 年末应付账款余额较大，但约定结算付款在报告期内)，收现比为 113% (同比+3.8pcts)。
- IP 赋能传统文具革新，衍生品拓展和出海持续推进。展望未来，公司零售大店盈利能力有望提升，传统业务经过 IP 赋能重现活力，出海有望维持较快增长。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 14.7、16.0、17.4 亿元，对应 PE 为 16、14、13X。

## 风险提示

- 1、需求不及预期；
- 2、行业竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	24.87
总股本(万股)	92,097
流通A股/B股(万股)	92,097/0
每股净资产(元)	10.46
近12月最高/最低价(元)	36.00/23.87

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《晨光股份 2025A 点评：IP 赋能传统业务，拟分拆科力普赴港上市》2026-04-03
- 《晨光股份 2025Q3 点评：科力普恢复较快增长，期待零售业务改善》2025-11-06
- 《晨光股份 2025H1 业绩点评：IP 赋能产品，出海深化布局，期待传统主业逐步修复》2025-09-02


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、需求不及预期：若文具、IP 衍生品需求波动，有可能影响公司盈利表现。
- 2、行业竞争加剧：若行业内出现大量新进入者，则有可能造成竞争格局恶化。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>25064</b>	<b>27144</b>	<b>29415</b>	<b>31897</b>	货币资金	3982	4578	5418	6239
营业成本	20463	22156	24022	26058	交易性金融资产	4109	4109	4109	4109
<b>毛利</b>	<b>4601</b>	<b>4988</b>	<b>5393</b>	<b>5839</b>	应收账款	4578	4957	5372	5825
%营业收入	18%	18%	18%	18%	存货	1669	1807	1959	2125
营业税金及附加	100	109	118	128	预付账款	73	79	86	93
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	516	543	574	606
销售费用	1860	2009	2147	2328	<b>流动资产合计</b>	<b>14926</b>	<b>16075</b>	<b>17518</b>	<b>18998</b>
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	36	36	36	36
管理费用	966	1113	1177	1276	投资性房地产	46	41	36	36
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1682	1837	1992	2147
研发费用	190	204	221	239	无形资产	429	426	423	420
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	105	105	105	105
财务费用	-5	-51	-66	-77	递延所得税资产	225	225	225	225
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	625	521	417	312
加：资产减值损失	-9	-3	-3	-3	<b>资产总计</b>	<b>18075</b>	<b>19266</b>	<b>20751</b>	<b>22279</b>
信用减值损失	-23	0	0	0	短期贷款	245	0	0	0
公允价值变动收益	58	0	0	0	应付款项	5980	6475	7021	7615
投资收益	10	27	29	32	预收账款	3	4	4	4
<b>营业利润</b>	<b>1653</b>	<b>1819</b>	<b>2029</b>	<b>2197</b>	应付职工薪酬	210	227	246	267
%营业收入	7%	7%	7%	7%	应交税费	250	271	293	318
营业外收支	55	60	25	25	其他流动负债	1055	1111	1172	1240
<b>利润总额</b>	<b>1709</b>	<b>1879</b>	<b>2054</b>	<b>2222</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7743</b>	<b>8088</b>	<b>8737</b>	<b>9445</b>
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期借款	36	36	36	36
所得税费用	348	382	418	452	应付债券	0	0	0	0
净利润	1361	1497	1636	1770	递延所得税负债	188	188	188	188
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1310</b>	<b>1467</b>	<b>1603</b>	<b>1735</b>	其他非流动负债	231	231	231	231
少数股东损益	51	30	33	35	<b>负债合计</b>	<b>8198</b>	<b>8542</b>	<b>9191</b>	<b>9899</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.42</b>	<b>1.59</b>	<b>1.74</b>	<b>1.88</b>	归属于母公司所有者权益	9288	10104	10908	11692
					少数股东权益	589	619	652	687
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>9877</b>	<b>10724</b>	<b>11560</b>	<b>12380</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>18075</b>	<b>19266</b>	<b>20751</b>	<b>22279</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2282</b>	<b>1601</b>	<b>1773</b>	<b>1900</b>					
取得投资收益收回现金	30	27	29	32	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-2	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-152	-320	-320	-320	每股收益	1.42	1.59	1.74	1.88
其他	-1593	192	159	161	每股经营现金流	2.48	1.74	1.93	2.06
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1716</b>	<b>-102</b>	<b>-132</b>	<b>-127</b>	市盈率	19.02	15.62	14.29	13.20
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.68	2.27	2.10	1.96
股权融资	4	0	0	0	EV/EBITDA	10.45	10.90	9.44	8.42
银行贷款增加 (减少)	-66	-245	0	0	总资产收益率	7.3%	7.6%	7.7%	7.8%
筹资成本	-922	-657	-802	-952	净资产收益率	14.1%	14.5%	14.7%	14.8%
其他	-369	0	0	0	净利率	5.2%	5.4%	5.5%	5.4%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1353</b>	<b>-902</b>	<b>-802</b>	<b>-952</b>	资产负债率	45.4%	44.3%	44.3%	44.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-787</b>	<b>597</b>	<b>839</b>	<b>821</b>	总资产周转率	1.39	1.41	1.42	1.43

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。