

2026年04月30日

2026Q1 业绩稳健，新业务表现较优

晨光股份(603899)

评级:	买入	股票代码:	603899
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	36.0/23.87
目标价格:		总市值(亿)	229.05
最新收盘价:	24.87	自由流通市值(亿)	229.05
		自由流通股数(百万)	920.97

事件概述

晨光股份发布 2026 年一季报: 2026Q1 公司实现收入 55.30 亿元, 同比+5.44%; 实现归母净利 3.37 亿元, 同比+5.93%; 扣非归母净利 2.56 亿元, 同比-9.11% (非经主要为政府补助及理财产品投资收益)。

分析判断:

► 按渠道分拆: 新业务表现较好, 科力普增速稳健

1) 传统核心业务: 2026Q1 书写工具实现营收 5.87 亿元, 同比+4.01%, 毛利率 46.7%, 同比+2.92% (毛利率提升我们判断主要系高单价高附加值新品及高毛利畅销品的销售贡献, 是结构性增长); 学生文具实现营收 7.96 亿元, 同比-0.81%, 毛利率 36.35%, 同比+0.72pct; 当前学生文具营收表现弱于书写工具, 我们判断主要系书包等品类暂无明显收入贡献, 后续公司将通过新 IP 合作补充增量。

2) 晨光科力普: 2026Q1 晨光科力普实现营收 30.78 亿元, 同比增长 10.31%, 2025 年公司在央企客户方面版图纵深拓展, 顺利中标中国雅江集团/中国电建等项目, 此外金融客户方面, 头部客户集群扩容升级成功开拓中国银行/中国人寿/光大银行等头部机构。2025Q4 科力普实现营收 53.57 亿元, 同比增长 15.2%; 2026Q1 科力普业务延续稳健增长态势。

3) 零售大店: 2026Q1 晨光生活馆(含九木杂物社)实现营收 4.6 亿元, 同比增长 14.48%; 其中九木杂物社实现收入 4.51 亿元, 同比增长 16.11%。结合公司 2025 年报信息九木杂物社以会员为中心, 建立完整高效的会员经营体系, 会员量级已破千万。IP 类(二次元、谷子及周边衍生品)产品资源投入和销售占比均有所提升, 晨光系产品和自有品牌的占比提升, 进一步丰富产品结构, 提升品牌的市场吸引力, 吸引更多年轻消费者。截至 2025 年度末公司在全国拥有 860 九木杂物社。

4) 晨光科技: 2026Q1 晨光科技实现收入 3.11 亿元, 同比增长 1.05%, 我们判断晨光科技增长核心来自抖音渠道的增长拉动。

► 按产品分拆: 学生文具小幅下滑, 办公直销(科力普)稳健增长

2026Q1 公司书写工具、学生文具、办公文具、其他产品、办公直销销售额分别为 5.87、7.96、8.08、2.51、30.78 亿元, 同比分别为+4.01%、-0.81%、-4.58%、+10.86%、+10.31%; 毛利率分别为 46.7%、36.4%、28.5%、47.7%、6.6%, 同比分别为+2.92pct、+0.72pct、+0.05pct、+1.82pct、-0.48pct, 科力普 2026Q1 毛利率下降我们判断主要受促销影响。

► 剔除非经因素, 受费用增加及毛利率下降影响, 盈利同比小幅回落

期间费用方面, 2026Q1 公司期间费用率同比+0.48pct 至 13.87%, 销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.60pct/-0.22pct/+0.23pct/-0.13pct 至 8.75%/4.25%/0.05%/0.82%, 费用率有所增加。

盈利能力方面, 2026Q1 公司毛利率、净利率分别-0.38 pct、+0.13pct 至 20.27%、6.42%。剔除非经因素, 扣非净利率 4.62%, 同比-0.74pct。

► 公司基本盘依然牢固, 中长期一体两翼持续发力

晨光积极加大变革, 加快新模式推广, 积极探索海外市场。中长期来看, 公司一体两翼持续发力, 文具龙头不

断向文创巨头迈进，其中，传统业务从“增量”到“提质”，渠道优化提升效率，高端化持续推进优化结构，盈利能力有望提升；科力普客户数量不断增加，规模效应发挥，净利率仍有提升空间，有望进入利润收获期；新零售渠道模式成熟，加盟开店提速，目前已经开始贡献业绩；海外市场加速探索，因地制宜推广业务模式。

投资建议

我们认为晨光传统业务产品与渠道升级带来量价提升空间，新业务正在迈入收获期，公司由文具龙头逐渐向文创巨头持续转型升级，迈向世界级晨光，我们看好其发展前景。我们维持此前盈利预测，预计 26-28 年营收分别为 277.71/304.65/329.02 亿元，归母净利润分别为 15.01/16.82/18.49 亿元，EPS 分别为 1.63/1.83/2.01 元，对应 2026 年 4 月 29 日 24.87 元/股收盘价，PE 分别为 15/14/12 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

传统文具需求大幅下滑风险；新业务不及预期风险；新品推广不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,228	25,064	27,771	30,465	32,902
YoY (%)	3.8%	3.4%	10.8%	9.7%	8.0%
归母净利润(百万元)	1,396	1,310	1,501	1,682	1,849
YoY (%)	-8.6%	-6.1%	14.6%	12.0%	10.0%
毛利率 (%)	18.9%	18.4%	18.5%	18.6%	18.7%
每股收益 (元)	1.52	1.43	1.63	1.83	2.01
ROE	15.7%	14.1%	13.9%	13.5%	12.9%
市盈率	16.40	17.38	15.24	13.61	12.37

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话：

分析师：吴菲菲

邮箱：wuff@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525090001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	25,064	27,771	30,465	32,902	净利润	1,361	1,517	1,699	1,869
YoY (%)	3.4%	10.8%	9.7%	8.0%	折旧和摊销	587	201	206	212
营业成本	20,463	22,633	24,798	26,749	营运资金变动	329	-51	-1,235	-803
营业税金及附加	100	103	113	122	经营活动现金流	2,282	1,624	628	1,235
销售费用	1,860	2,097	2,285	2,451	资本开支	-364	-35	-35	-35
管理费用	966	1,111	1,219	1,316	投资	-1,387	0	0	0
财务费用	-5	1	1	9	投资活动现金流	-1,716	-35	-35	-35
研发费用	190	208	228	247	股权募资	4	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	-70	0	0	0
投资收益	10	0	0	0	筹资活动现金流	-1,353	-23	-22	-22
营业利润	1,653	1,785	2,003	2,205	现金净流量	-784	1,566	571	1,177
营业外收支	55	65	65	65					
利润总额	1,709	1,850	2,068	2,270	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	348	333	369	402	成长能力				
净利润	1,361	1,517	1,699	1,869	营业收入增长率	3.4%	10.8%	9.7%	8.0%
归属于母公司净利润	1,310	1,501	1,682	1,849	净利润增长率	-6.1%	14.6%	12.0%	10.0%
YoY (%)	-6.1%	14.6%	12.0%	10.0%	盈利能力				
每股收益	1.43	1.63	1.83	2.01	毛利率	18.4%	18.5%	18.6%	18.7%
					净利率	5.4%	5.5%	5.6%	5.7%
					总资产收益率 ROA	7.3%	7.8%	8.3%	8.5%
					净资产收益率 ROE	14.1%	13.9%	13.5%	12.9%
					偿债能力				
					流动比率	1.93	2.19	2.59	2.98
					速动比率	1.70	1.76	2.09	2.42
					现金比率	0.51	0.75	0.92	1.15
					资产负债率	45.4%	40.8%	35.2%	31.3%
					经营效率				
					总资产周转率	1.39	1.44	1.51	1.51
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.43	1.63	1.83	2.01
					每股净资产	10.08	11.72	13.55	15.56
					每股经营现金流	2.48	1.77	0.68	1.34
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	17.38	15.24	13.61	12.37
					PB	2.68	2.12	1.84	1.60

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。