

晨光股份 (603899.SH)

2025 年报&2026 年一季报:

Q1 传统核心业务盈利能力提升, 新业务强劲增长

核心观点

经营展现韧性, 提升分红比例回馈股东。2025 年公司实现营收 250.64 亿元/+3.45%, 归母净利润 13.10 亿元/-6.12%, 扣非归母净利润 11.24 亿元/-8.92%; 其中 2025Q4 实现营收 77.36 亿元/+8.75%, 归母净利润 3.62 亿元/-3.23%, 扣非归母净利润 3.22 亿元/+5.28%; 2026Q1 公司实现收入 55.30 亿元/+5.44%, 归母净利润 3.37 亿元/+5.93%, 扣非归母净利润 2.56 亿元/-9.11%。2025 年公司拟每 10 股派发现金红利 10 元, 现金分红金额占归母净利润的 70%, 加大分红比例回报股东。

传统核心业务表现稳健, 盈利能力提升。2025 年传统核心业务收入 88.45 亿元/-5%, 2026Q1 收入 19.9 亿元/-3%。分产品看, 2026Q1 书写工具/学生文具/办公文具分别收入 5.9/8.0/8.1 亿元, 同比+4.0%/-0.8%/-4.9%, 毛利率同比+2.9pct/+0.7pct/+0.05pct, 毛利率提升预计主要系产品结构优化, 公司打造出开关笔、meeboki、大馥大桂、三好书包等系列爆品, IP 类产品销售占比提升; 2026Q1 晨光科技收入 3.1 亿元/+1.05%, 增速略有放缓, 但新兴渠道预计仍维持亮眼增长。

科力普稳定向好, 为拉动收入增长的核心引擎。2025 年科力普实现收入 150.5 亿元/+8.8%, 净利润 3.35 亿元/+4.0%; 2026Q1 科力普收入 30.8 亿元/+10.3%, 毛利率 6.61%/-0.48pct。科力普着力拓展 MRO 工业品及营销礼品供应链的开发, 新兴业务板块占比快速提升。2026 年公司拟拆分科力普于港股上市, 有望进一步提升科力普核心竞争力。

2026Q1 零售大店增长亮眼。2025 年晨光生活馆(含九木)实现收入 15.85 亿元/+7%, 其中九木杂物社收入 15.37 亿元/+9%, 在全国拥有超 860 家九木杂物社; 2026Q1 九木杂物社收入 4.5 亿元/+16%, 预计盈利环比改善, 全年目标 100 家以上开店计划。

销售费用率略有提升, 净利率平稳。2026Q1 公司毛利率 20.27%/-0.38pct, 毛利率下降主要系科力普业务占比提升, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.75%/4.25%/0.82%/0.05%, 同比+0.6pct/-0.22pct/-0.13pct/+0.23pct, 2026Q1 公司净利率 6.09%/+0.03pct。

风险提示: 新渠道开拓不及预期, 新业务盈利不及预期, 集采政策影响。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。

传统核心业务稳增, 办公直销与零售大店布局深化。考虑到消费大环境承压, 下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润为 14.6/16.1/18.0 亿(前值 15.6/17.4/-亿), 同比+11%/10%/12%, 摊薄 EPS=1.58/1.75/1.95 元, PE=15.5/14.1/12.6x, 维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,228	25,064	27,575	29,911	32,394
(+/-%)	3.8%	3.4%	10.0%	8.5%	8.3%
归母净利润(百万元)	1396	1310	1457	1608	1797
(+/-%)	-8.6%	-6.1%	11.2%	10.4%	11.8%
每股收益(元)	1.51	1.42	1.58	1.75	1.95
EBIT Margin	6.5%	5.9%	6.2%	6.4%	6.6%
净资产收益率(ROE)	15.7%	14.1%	15.0%	15.9%	17.0%
市盈率(PE)	16.2	17.2	15.5	14.1	12.6
EV/EBITDA	16.5	17.9	16.3	15.0	13.7
市净率(PB)	2.54	2.43	2.32	2.23	2.14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

轻工制造·文具用品

证券分析师: 陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师: 王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师: 李晶

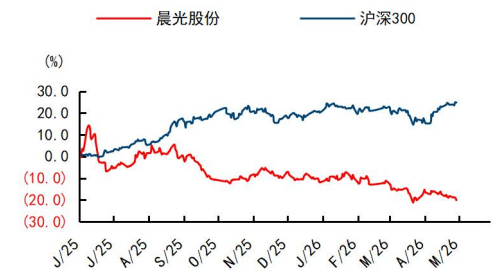
lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.54 元
总市值/流通市值	22601/22601 百万元
52 周最高价/最低价	36.00/23.87 元
近 3 个月日均成交额	96.84 百万元

市场走势

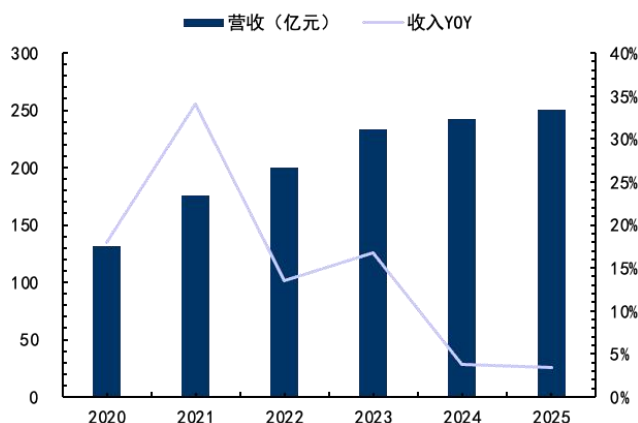


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

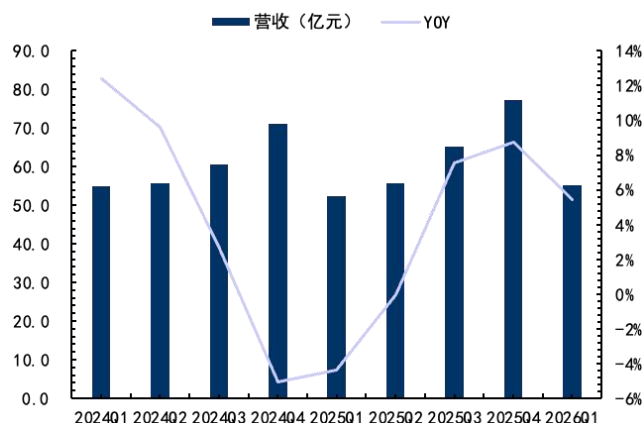
- 《晨光股份(603899.SH)-2025 年三季报点评: Q3 经营积极改善, 科力普收入同比+17%》——2025-11-03
- 《晨光股份(603899.SH)-2025 年中报点评: 二季度收入环比改善, IP 赋能与出海扩张稳步推进》——2025-09-02
- 《晨光股份(603899.SH)-2025 年一季报点评: 线上延续高增, 毛利率小幅提升》——2025-05-06
- 《晨光股份(603899.SH)-2024 年报点评: 四季度经营平稳, 提升分红回馈股东, 积极布局 IP 业务》——2025-03-31
- 《晨光股份(603899.SH)-2024 年三季报点评: 三季度收入增长稳健, 盈利短期承压》——2024-11-06

图1: 公司营业收入及增速



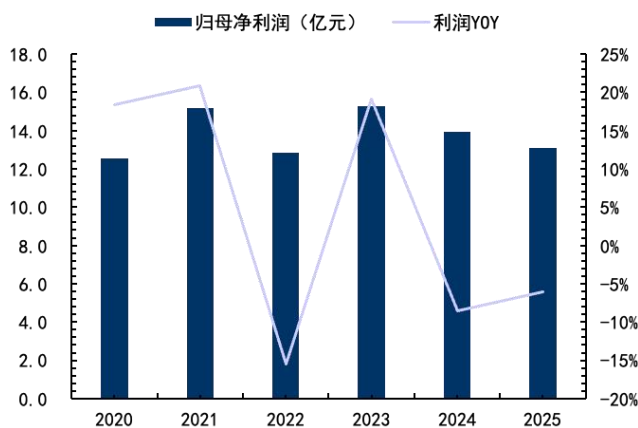
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



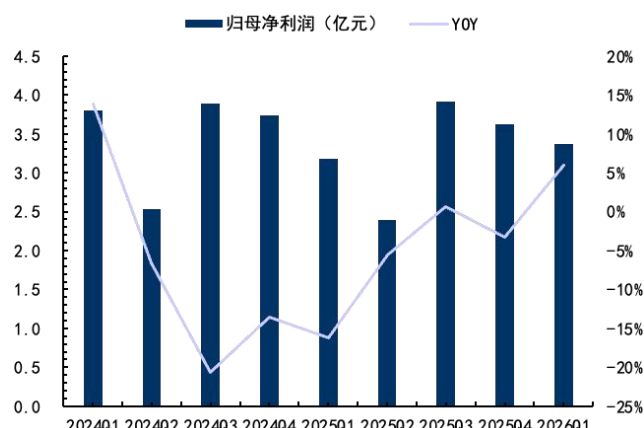
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



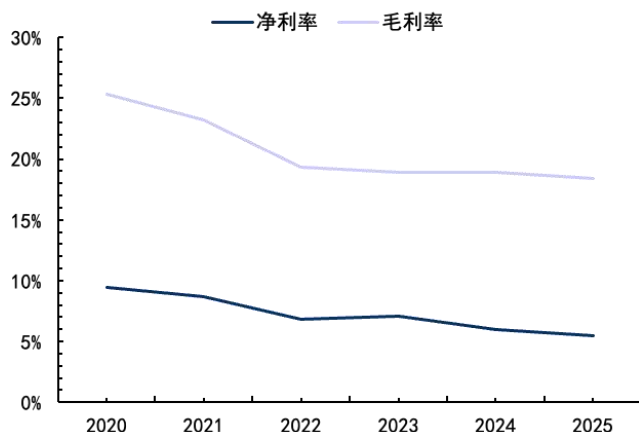
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



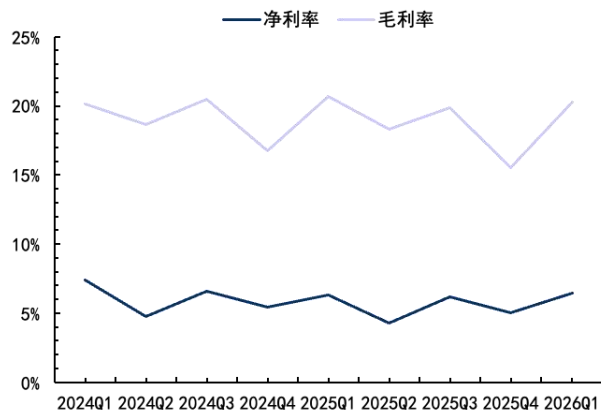
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



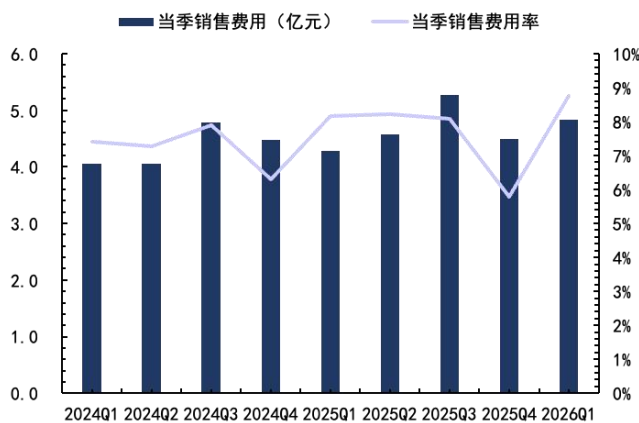
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



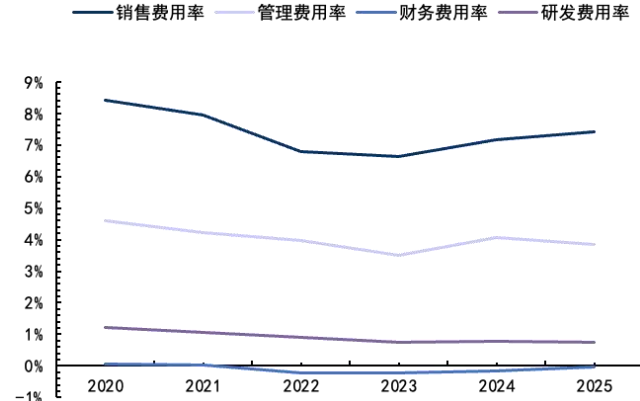
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE				PEG (26E)	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
603899.SH	晨光股份	24.5	226.0	1.4	1.6	1.8	2.0	17.2	15.5	14.1	12.6	1.4	优于大市
002301.SZ	齐心集团	6.9	49.8	0.1	0.2	0.2	0.3	68.7	34.9	28.6	24.7	1.0	无评级
603816.SH	顾家家居	29.0	238.5	2.2	2.5	2.8	3.0	14.1	11.5	10.5	9.6	1.0	优于大市
603833.SH	欧派家居	47.0	286.3	3.3	3.8	4.0	3.8	15.9	12.5	11.7	12.4	2.6	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 齐心集团、顾家家居、欧派家居盈利预测均为wind一致预期

风险提示: 新渠道开拓不及预期, 新业务盈利不及预期, 集采政策影响

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4962	3982	5033	4865	5438	营业收入	24228	25064	27575	29911	32394
应收款项	4116	4910	4878	5411	5979	营业成本	19650	20463	22433	24214	26134
存货净额	1546	1669	1827	1954	2124	营业税金及附加	96	100	113	123	133
其他流动资产	363	257	312	364	364	销售费用	1738	1860	2068	2303	2527
流动资产合计	13558	14926	15390	16318	17436	管理费用	982	966	1051	1139	1216
固定资产	1676	1727	1938	2132	2299	研发费用	189	190	207	233	259
无形资产及其他	432	429	413	397	381	财务费用	(40)	(5)	(90)	(100)	(105)
投资性房地产	887	958	958	958	958	投资收益	(0)	10	3	3	3
长期股权投资	34	36	34	33	33	资产减值及公允价值变动	41	49	45	40	40
资产总计	16587	18075	18732	19837	21107	其他收入	(85)	(85)	(207)	(233)	(259)
短期借款及交易性金融负债	546	459	472	492	474	营业利润	1759	1653	1841	2043	2273
应付款项	5006	5980	6025	6594	7262	营业外净收支	63	55	50	45	45
其他流动负债	1188	1305	1440	1528	1670	利润总额	1821	1709	1891	2088	2318
流动负债合计	6740	7743	7937	8614	9406	所得税费用	367	348	378	418	452
长期借款及应付债券	6	36	36	36	36	少数股东损益	59	51	56	62	69
其他长期负债	405	419	428	439	450	归属于母公司净利润	1396	1310	1457	1608	1797
长期负债合计	411	455	464	475	486	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7151	8198	8402	9089	9892	净利润	1396	1310	1457	1608	1797
少数股东权益	526	589	606	622	639	资产减值准备	25	(4)	1	1	1
股东权益	8910	9288	9725	10127	10576	折旧摊销	235	237	198	220	242
负债和股东权益总计	16587	18075	18732	19837	21107	公允价值变动损失	(41)	(49)	(45)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	(40)	(5)	(90)	(100)	(105)
每股收益	1.51	1.42	1.58	1.75	1.95	营运资本变动	(353)	220	10	(44)	84
每股红利	0.83	1.00	1.11	1.31	1.46	其它	2	19	16	15	16
每股净资产	9.64	10.08	10.56	11.00	11.48	经营活动现金流	1263	1733	1636	1760	2100
ROIC	18%	18%	23%	24%	25%	资本开支	0	(312)	(349)	(358)	(354)
ROE	16%	14%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(1166)	(1539)	769	(385)	192
毛利率	19%	18%	19%	19%	19%	投资活动现金流	(1162)	(1853)	422	(742)	(161)
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%	7%	权益性融资	3	4	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	7%	7%	负债净变化	(24)	30	0	0	0
收入增长	4%	3%	10%	8%	8%	支付股利、利息	(767)	(922)	(1020)	(1206)	(1348)
净利润增长率	-9%	-6%	11%	10%	12%	其它融资现金流	1202	919	14	20	(18)
资产负债率	46%	49%	48%	49%	50%	融资活动现金流	(378)	(861)	(1006)	(1186)	(1366)
股息率	3.4%	4.1%	4.5%	5.3%	6.0%	现金净变动	(277)	(981)	1052	(169)	573
P/E	16.2	17.2	15.5	14.1	12.6	货币资金的期初余额	5239	4962	3982	5033	4865
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	货币资金的期末余额	4962	3982	5033	4865	5438
EV/EBITDA	16.5	17.9	16.3	15.0	13.7	企业自由现金流	0	1328	1221	1337	1682
						权益自由现金流	0	2276	1307	1437	1749

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032