



晨光股份 (603899.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

传统业务稳健，九木盈利改善

业绩简评

8 月 28 日，公司披露 2026 年半年度报告，上半年营收 113.20 亿元，同比+4.7%；归母净利润 5.86 亿元，同比+5.1%。其中，扣非后归母净利润为 4.62 亿元，同比基本持平(+0.02%)，Q2 收入 57.89 亿元，同比+4.05%；归母净利润 2.49 亿元，同比+4.07%。

经营分析

传统核心业务：营收同比基本持平，内部结构持续优化。书写工具和学生文具分别实现 4.07% 和 2.52% 的收入增长，而办公文具同比微降 1.51%。传统业务整体毛利率提升 1.15 个百分点至 35.30%，其中书写工具毛利率提升 2.21 个百分点，显示出产品升级和结构优化的积极成效。

科力普、九木杂物社合计收入同比增长 7%。1) 科力普（办公直销）：实现营收 65.30 亿元，同比增长 6.5%，在挑战性的外部环境下保持稳健增长，同时公司已启动其分拆上市项目，有望进一步释放价值。2) 零售大店（九木杂物社等）：实现营收 8.91 亿元，同比增长 14.4%。九木杂物社营收 8.76 亿元，同比+15.9%，全国门店数量近 900 家。晨光生活馆板块上半年净利润 576.78 万元，盈利改善。分渠道和地区看，线上及海外业务短期承压。1) 线上渠道：晨光科技（负责线上业务）营收 5.62 亿元，同比增 1.1%，增速放缓。2) 海外市场：营收 5.45 亿元，同比下滑 2.22%，表现不及市场预期。盈利能力与股东回报：毛利率稳健，高分红高回购彰显价值。传统核心业务毛利率的提升有效对冲了低毛利业务占比扩大的影响，公司整体毛利率保持稳定。费用端，销售/管理/研发费用率 8.62%/4.06%/0.86%，同比+0.44pct/-0.28pct/-0.02pct。

股东回报上，公司积极践行提质增效重回报。报告期内完成 2025 年度 9.15 亿元现金分红，分红比例高达归母净利润的 70%。同时，公司发布并实施新一轮 5-10 亿元的股份回购计划，截至报告期末已回购 2.4 亿元。高比例分红与大额回购相结合，充分彰显了公司对未来发展的信心和对股东价值的高度重视。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司渠道护城河深厚，不断挖掘 IP 化、出海等新成长点，预计 26-28 年公司归母净利分别为 13.97、15.10、16.43 亿元，同比+6.7%/+8.1%/+8.8%，当前股价对应 PE 分别为 19、18、16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

传统业务增速低于预期；市场竞争加剧；新业务拓展低于预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊（执业 S1130526040001）

bixianlei@gjzq.com.cn

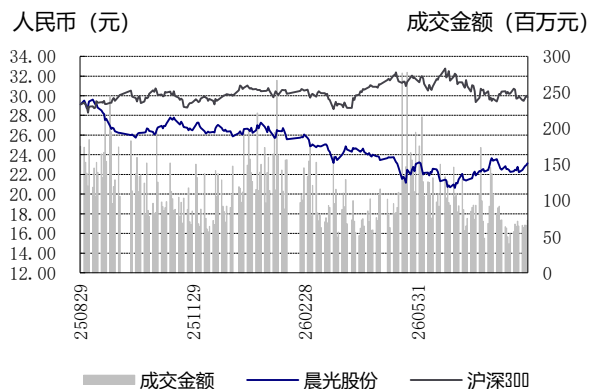
联系人：叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.12 元

相关报告：

1. 《大额回购彰显长期信心，科力普分拆、主业扩圈、出海驱动成长》，2026.5.30
2. 《传统业务阶段承压，新业务稳健增长，期待 IP 赋能&出海进展》，2026.4.1
3. 《晨光股份公司点评：传统业务积极求变，期待 IP 赋能成效显现》，2025.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,228	25,064	26,976	29,548	32,457
营业收入增长率	3.76%	3.45%	7.63%	9.53%	9.85%
归母净利润(百万元)	1,396	1,310	1,397	1,510	1,643
归母净利润增长率	-8.58%	-6.12%	6.62%	8.10%	8.78%
摊薄每股收益(元)	1.511	1.423	1.517	1.640	1.784
每股经营性现金流净额	2.48	2.48	1.66	1.69	2.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.67%	14.11%	14.05%	14.15%	14.30%
P/E	20.02	20.53	19.25	17.81	16.37
P/B	3.14	2.90	2.70	2.52	2.34

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	23,351	24,228	25,064	26,976	29,548	32,457
增长率		3.8%	3.4%	7.6%	9.5%	9.8%
主营业务成本	-18,947	-19,650	-	-	-24,148	-26,616
%销售收入	81.1%	81.1%	81.6%	81.4%	81.7%	82.0%
毛利	4,404	4,578	4,601	5,005	5,400	5,841
%销售收入	18.9%	18.9%	18.4%	18.6%	18.3%	18.0%
营业税金及附加	-97	-96	-100	-81	-89	-97
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,550	-1,738	-1,860	-2,004	-2,187	-2,369
%销售收入	6.6%	7.2%	7.4%	7.4%	7.4%	7.3%
管理费用	-817	-982	-966	-1,025	-1,123	-1,227
%销售收入	3.5%	4.1%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	-178	-189	-190	-205	-236	-260
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	1,763	1,574	1,485	1,690	1,765	1,888
%销售收入	7.5%	6.5%	5.9%	6.3%	6.0%	5.8%
财务费用	55	40	5	46	50	68
%销售收入	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	-84	-10	1
公允价值变动收益	27	54	58	26	20	20
投资收益	-4	0	10	3	3	3
%税前利润	n.a	n.a	0.6%	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	1,931	1,759	1,653	1,768	1,910	2,067
营业利润率	8.3%	7.3%	6.6%	6.6%	6.5%	6.4%
营业外收支	49	63	55	50	50	60
税前利润	1,979	1,821	1,709	1,818	1,960	2,127
利润率	8.5%	7.5%	6.8%	6.7%	6.6%	6.6%
所得税	-336	-367	-348	-371	-400	-434
所得税率	17.0%	20.1%	20.3%	20.4%	20.4%	20.4%
净利润	1,644	1,455	1,361	1,447	1,560	1,693
少数股东损益	117	59	51	50	50	50
归属于母公司的净利润	1,527	1,396	1,310	1,397	1,510	1,643
净利率	6.5%	5.8%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,644	1,455	1,361	1,447	1,560	1,693
少数股东损益	117	59	51	50	50	50
非现金支出	556	594	619	375	348	373
非经营收益	4	-19	-28	-2	-50	-66
营运资金变动	413	260	329	-287	-299	-2
经营活动现金净流	2,617	2,289	2,282	1,533	1,559	1,999
资本开支	-204	-325	-364	-510	-283	-243
投资	204	-1,263	-1,387	26	10	17
其他	30	13	36	3	3	3
投资活动现金净流	30	-1,575	-1,716	-481	-270	-223
股权募资	0	507	4	0	0	0
债权募资	31	131	-70	-236	0	0
其他	-802	-1,336	-1,287	-767	-813	-853
筹资活动现金净流	-771	-699	-1,353	-1,004	-813	-853
现金净流量	1,880	19	-784	48	476	923

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,239	4,962	3,982	3,925	4,275	5,101
应收款项	3,892	4,145	4,941	4,468	4,973	5,473
存货	1,578	1,546	1,669	1,866	1,985	2,188
其他流动资产	1,568	2,905	4,334	4,300	4,321	4,334
流动资产	12,277	13,558	14,926	14,559	15,554	17,096
%总资产	80.2%	81.7%	82.6%	79.8%	80.7%	82.3%
长期投资	46	96	93	93	103	106
固定资产	1,730	1,676	1,727	1,907	1,931	1,899
%总资产	11.3%	10.1%	9.6%	10.4%	10.0%	9.1%
无形资产	625	608	661	784	800	804
非流动资产	3,037	3,029	3,149	3,689	3,721	3,680
%总资产	19.8%	18.3%	17.4%	20.2%	19.3%	17.7%
资产总计	15,314	16,587	18,075	18,248	19,275	20,775
短期借款	412	546	459	190	190	190
应付款项	5,391	5,525	6,515	6,022	6,288	6,930
其他流动负债	730	669	770	749	809	877
流动负债	6,534	6,740	7,743	6,961	7,287	7,996
长期贷款	30	6	36	36	36	36
其他长期负债	399	405	419	664	588	514
负债	6,963	7,151	8,198	7,661	7,910	8,546
普通股股东权益	7,833	8,910	9,288	9,948	10,676	11,490
其中：股本	927	924	921	921	921	921
未分配利润	6,287	6,944	7,339	7,999	8,727	9,541
少数股东权益	518	526	589	639	689	739
负债股东权益合计	15,314	16,587	18,075	18,248	19,275	20,775

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.648	1.511	1.423	1.517	1.640	1.784
每股净资产	8.454	9.644	10.085	10.802	11.592	12.476
每股经营现金净流	2.824	2.478	2.478	1.664	1.693	2.170
每股股利	0.400	0.500	0.800	0.800	0.850	0.900
回报率						
净资产收益率	19.49%	15.67%	14.11%	14.05%	14.15%	14.30%
总资产收益率	9.97%	8.42%	7.25%	7.66%	7.84%	7.91%
投入资本收益率	16.34%	12.38%	11.20%	12.25%	11.95%	11.90%
增长率						
主营业务收入增长率	16.78%	3.76%	3.45%	7.63%	9.53%	9.85%
EBIT 增长率	20.68%	-10.71%	-5.67%	13.83%	4.45%	6.93%
净利润增长率	19.05%	-8.58%	-6.12%	6.62%	8.10%	8.78%
总资产增长率	17.60%	8.31%	8.97%	0.96%	5.63%	7.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.1	56.1	61.4	57.0	58.0	58.0
存货周转天数	30.9	29.0	28.7	31.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	85.3	91.6	98.0	90.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	25.6	23.0	24.5	23.8	22.3	20.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-74.23%	-73.97%	-76.90%	-73.74%	-71.78%	-73.46%
EBIT 利息保障倍数	-32.2	-39.7	-292.5	-36.5	-35.4	-27.6
资产负债率	45.47%	43.11%	45.36%	41.98%	41.04%	41.14%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	4	26
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究