

晨光股份（603899.SH）

2026 年中报点评：

二季度传统核心业务增速转正，增长提质增效

优于大市

核心观点

Q2 收入利润个位数增长，增长质量提升。公司发布 2026 年中报，2026H1 实现收入 113.20 亿元，同比+4.73%，归母净利润 5.86 亿元，同比+5.13%，扣非归母净利润 4.62 亿元，同比+0.02%；其中 2026Q2 收入 57.89 亿元，同比+4.05%，归母净利润 2.49 亿元，同比+4.07%，扣非归母净利润 2.06 亿元，同比+14.26%。上半年公司各业务稳中向好，产品结构持续优化，盈利能力提升；公司以稳定分红与灵活回购的模式积极回报股东，上半年公司已注销回购 517.5 万股，同时发布新一轮 5-10 亿元回购计划，截至 6 月 30 日，已实际回购 1116 万股，已回购金额 2.4 亿元。

传统核心业务迎拐点，产品结构持续提升。2026H1 传统核心业务收入同比-0.1%，其中 Q1、Q2 增速分别为-2.9%/+3.1%。分产品看，Q2 书写工具、学生文具、办公文具收入分别同比+4.1%/+6.8%/+2.2%，毛利率分别同比+1.5pct/-0.2pct/+1.5pct。受国内人口结构变化和出生率下降，传统核心业务靠数量增长对收入的贡献趋弱，收入增长更多来自消费结构升级和产品升级，产品开发减量提质，提高单款上柜率和销售贡献，同时结构性拉升整体均价与毛利率。上半年晨光科技营收 5.62 亿元，同比+1.1%。

科力普稳健增长。2026H1 科力普收入 65.3 亿元，同比+6.5%，其中 Q1、Q2 收入分别同比+10.3%/+3.4%。2026H1 科力普净利润 1.3 亿，净利率 2.0%，基本持平。科力普聚焦办公一站式、MRO 工业品、营销礼品与员工福利，未来将进一步提升自营与自有产品销售占比。

零售大店延续高增。2026H1 晨光生活馆（含九木）实现营收 8.91 亿元，同比+14.4%，其中九木杂物社收入 8.76 亿元，同比+15.9%，截至 6 月 30 日，公司在全国拥有 900 家九木杂物社，IP 类产品资源投入和销售占比提升，晨光系产品和自有品牌占比提升。

毛利率小幅提升，费用率略有增加。2026Q2 公司毛利率 18.90%/+0.59pct，毛利率提升主要系产品和业务结构优化，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.50%/3.88%/0.89%/0.26%，同比+0.3pct/-0.35pct/+0.1pct/+0.35pct，2026Q2 公司净利率 4.30%，同比基本持平。

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一体两翼布局深化。考虑到消费大环境承压，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 14.2/15.7/17.4 亿元（前值 14.6/16.1/18.0 亿元），同比+8.6%/10.3%/10.9%，摊薄 EPS=1.54/1.70/1.89 元，PE=15.0/13.6/12.3x，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	26,688	28,708	31,074
(+/-%)	3.8%	3.4%	6.5%	7.6%	8.2%
归母净利润(百万元)	1396	1310	1423	1569	1740
(+/-%)	-8.6%	-6.1%	8.6%	10.3%	10.9%
每股收益(元)	1.51	1.42	1.54	1.70	1.89
EBIT Margin	6.5%	5.9%	6.2%	6.4%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	14.1%	14.6%	15.5%	16.5%
市盈率 (PE)	15.4	16.3	15.0	13.6	12.3
EV/EBITDA	15.8	17.2	15.9	14.6	13.5
市净率 (PB)	2.41	2.30	2.20	2.12	2.03

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	23.11 元
总市值/流通市值	21164/21164 百万元
52 周最高价/最低价	31.46/19.85 元
近 3 个月日均成交额	95.82 百万元

市场走势

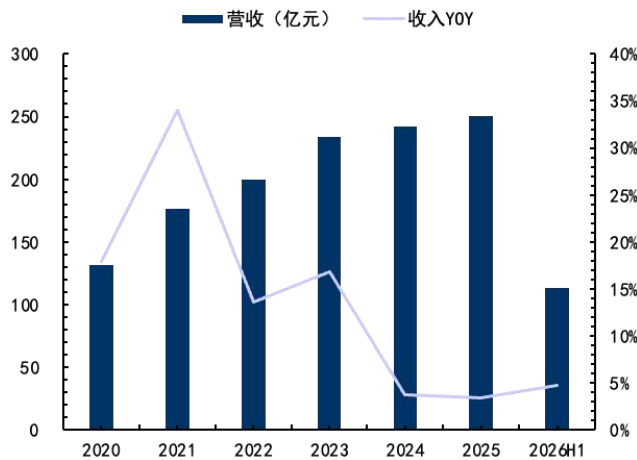


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

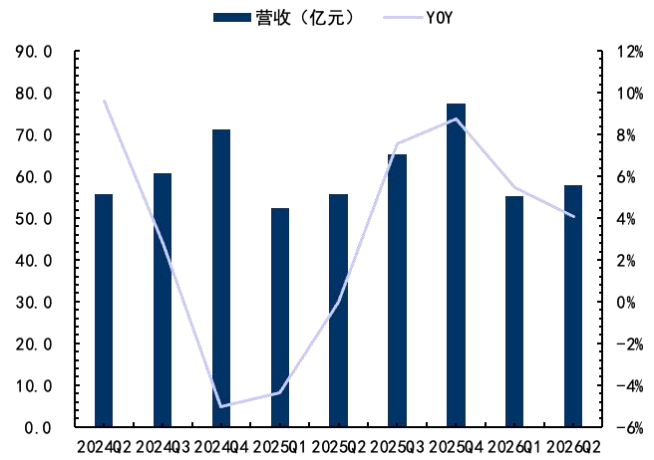
《晨光股份（603899.SH）-2025 年报&2026 年一季报：Q1 传统核心业务盈利能力提升，新业务强劲增长》——2026-05-11
《晨光股份（603899.SH）-2025 年三季报点评：Q3 经营积极改善，科力普收入同比+17%》——2025-11-03
《晨光股份（603899.SH）-2025 年中报点评：二季度收入环比改善，IP 赋能与出海扩张稳步推进》——2025-09-02
《晨光股份（603899.SH）-2025 年一季报点评：线上延续高增，毛利率小幅提升》——2025-05-06
《晨光股份（603899.SH）-2024 年报点评：四季度经营平稳，提升分红回馈股东，积极布局 IP 业务》——2025-03-31

图1: 公司营业收入及增速



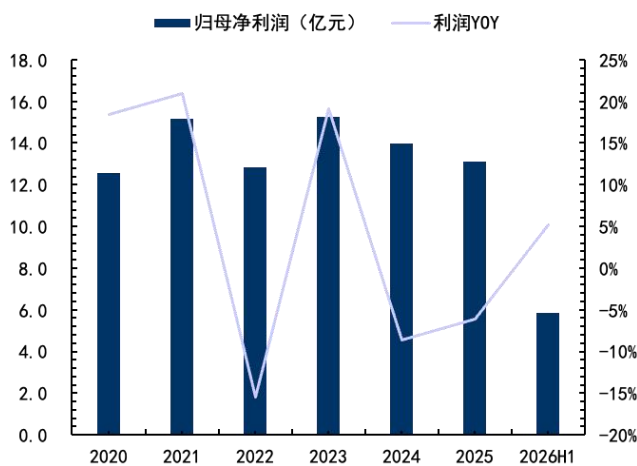
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



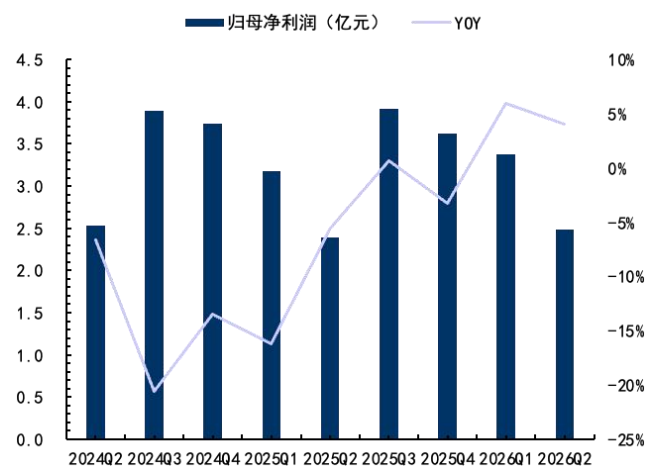
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



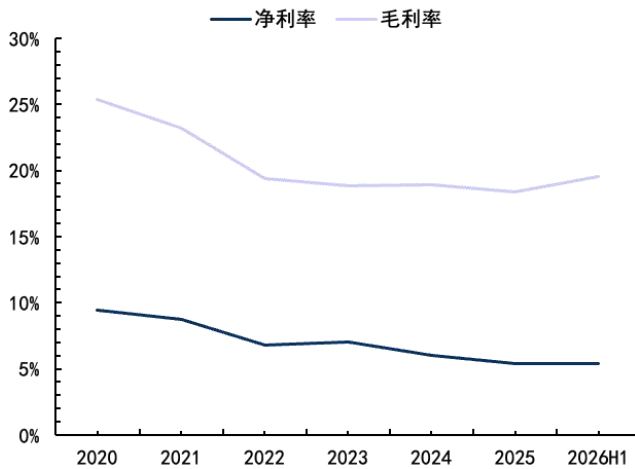
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



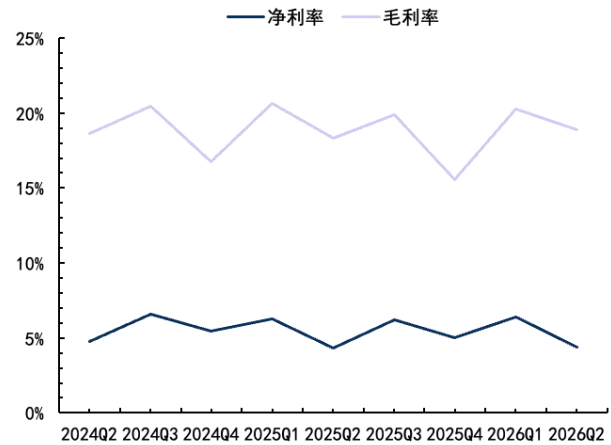
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



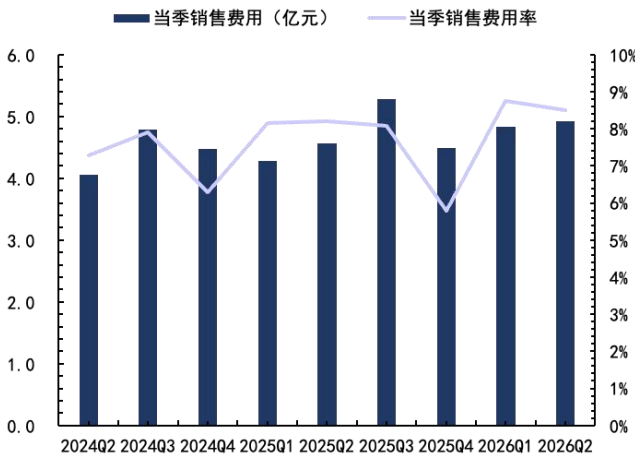
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



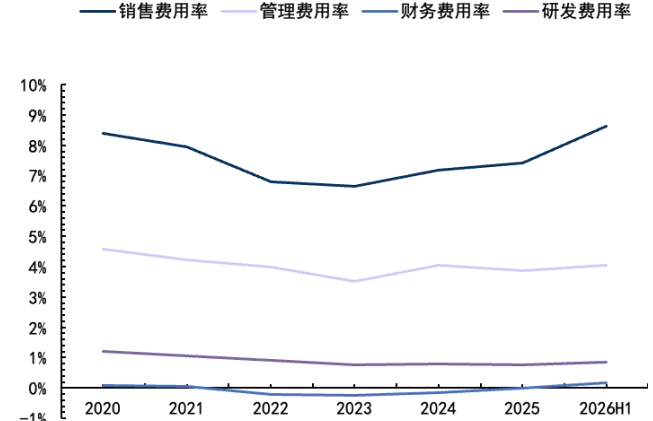
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	23.2	212.6	1.4	1.5	1.7	1.9	16.3	15.0	13.6	12.3	1.5	优于大市
002301.SZ	齐心集团	8.0	57.8	0.1	0.2	0.3	0.3	68.7	37.0	30.5	26.7	0.9	无评级
603816.SH	顾家家居	23.6	218.6	2.2	2.2	2.4	2.6	14.1	11.0	10.0	9.1	1.8	优于大市
603833.SH	欧派家居	32.0	193.9	3.3	3.2	3.5	3.7	15.9	10.0	9.3	8.7	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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4962	3982	5003	4824	5378	营业收入	24228	25064	26688	28708	31074
应收款项	4116	4910	4722	5193	5735	营业成本	19650	20463	21691	23236	25062
存货净额	1546	1669	1766	1874	2036	营业税金及附加	96	100	109	118	127
其他流动资产	363	257	302	350	350	销售费用	1738	1860	2002	2167	2362
流动资产合计	13558	14926	15131	15965	17031	管理费用	982	966	1026	1114	1223
固定资产	1676	1727	1938	2132	2299	研发费用	189	190	200	224	249
无形资产及其他	432	429	413	397	381	财务费用	(40)	(5)	(89)	(99)	(104)
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	18474	19485	20701	其他收入	(85)	(85)	(200)	(224)	(249)
短期借款及交易性金融负债	546	459	472	492	474	营业利润	1759	1653	1797	1991	2199
应付款项	5006	5980	5824	6325	6961	营业外净收支	63	55	50	45	45
其他流动负债	1188	1305	1393	1465	1601	利润总额	1821	1709	1847	2036	2244
流动负债合计	6740	7743	7689	8282	9036	所得税费用	367	348	369	407	438
长期借款及应付债券	6	36	36	36	36	少数股东损益	59	51	55	60	67
其他长期负债	405	419	428	439	450	归属于母公司净利润	1396	1310	1423	1569	1740
长期负债合计	411	455	464	475	486	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	7151	8198	8154	8757	9522	净利润	1396	1310	1423	1569	1740
少数股东权益	526	589	606	621	638	资产减值准备	25	(4)	1	1	1
股东权益	8910	9288	9714	10107	10542	折旧摊销	235	237	198	220	242
负债和股东权益总计	16587	18075	18474	19485	20701	公允价值变动损失	(41)	(49)	(45)	(40)	(40)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(40)	(5)	(89)	(99)	(104)
每股收益	1.51	1.42	1.54	1.70	1.89	营运资本变动	(353)	220	(11)	(44)	80
每股红利	0.83	1.00	1.08	1.28	1.42	其它	2	19	15	14	16
每股净资产	9.64	10.08	10.55	10.97	11.45	经营活动现金流	1263	1733	1582	1720	2038
ROIC	18%	18%	22%	23%	24%	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%	6%	8%	8%	支付股利、利息	(767)	(922)	(996)	(1177)	(1305)
净利润增长率	-9%	-6%	9%	10%	11%	其它融资现金流	1202	919	14	20	(18)
资产负债率	46%	49%	47%	48%	49%	融资活动现金流	(378)	(861)	(982)	(1157)	(1323)
股息率	3.6%	4.3%	4.7%	5.5%	6.1%	现金净变动	(277)	(981)	1021	(179)	554
P/E	15.4	16.3	15.0	13.6	12.3	货币资金的期初余额	5239	4962	3982	5003	4824
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	货币资金的期末余额	4962	3982	5003	4824	5378
EV/EBITDA	15.8	17.2	15.9	14.6	13.5	企业自由现金流	0	1328	1166	1297	1620
						权益自由现金流	0	2276	1251	1396	1686

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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