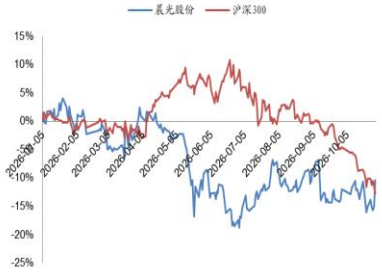
26Q3 营收稳健，保持经营韧性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-31

收盘价（元）	22.75
近 12 个月最高/最低（元）	29.07/20.63
总股本（百万股）	916
流通股本（百万股）	916
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	208
流通市值（亿元）	208

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001
邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004
邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.26H1 业绩稳健增长，聚焦产品力提升 2026-08-31

2.26Q1 业绩稳健，零售大店业务较快增长 2026-04-29

3.25Q3 业绩环比改善，科力普业务稳步复苏 2025-10-30

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 180.1 亿元，同比增长 3.94%；实现归母净利润 9.52 亿元，同比增长 0.36%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 66.9 亿元，同比增长 2.63%；实现归母净利润 3.66 亿元，同比下降 6.44%。

● 业务稳健发展，凸显经营韧性

分产品看，2026 年前三季度，公司书写工具/学生文具/办公文具/办公直销分别实现营业收入 20.86/25.77/22.99/102.37 亿元，同比+4.75%/-0.03%/-0.05%/+5.63%；毛利率分别为 45.95%/34.62%/26.73%/6.48%，同比+1.83/-0.95/+0.19/-0.31pct。从各子公司业务看，科力普集团实现营业收入 102.37 亿元，同比增长 5.63%；晨光生活馆（含九木杂物社）实现营业收入 13.36 亿元，同比增长 11.90%，其中九木杂物社实现营业收入 13.11 亿元，同比增长 13.54%；晨光科技实现营业收入 10.35 亿元，同比增长 6.97%。面对宏观经济环境的复杂变化与全球市场的跌宕波动，公司始终坚持长期主义，保持经营韧性和发展定力。传统核心业务聚焦产品力提升和全渠道布局，满足消费者多元化需求，持续提升品牌力和中后台能力，不断提升组织效能和执行力。同时，积极发展企业通用物资数智化采购服务业务及零售大店业务，深入落实提质增效举措，经营质量持续改善，整体经营呈现企稳向好的发展态势，综合竞争力进一步提升。

● 深入落实提质增效举措，费用率保持稳定

2026 年前三季度公司毛利率为 19.51%，同比-0.11pct；销售/管理/研发/财务费用率为 8.41%/3.95%/0.82%/0.19%，同比+0.26/-0.25/-0.02/+0.26pct；归母净利率为 5.28%，同比-0.19pct。2026 年第三季度公司毛利率为 19.4%，同比-0.49pct；销售/管理/研发/财务费用率为 8.06%/3.78%/0.76%/0.25%，同比-0.04/-0.21/+0.0006/+0.2pct；归母净利率为 5.47%，同比-0.53pct。

● 投资建议

我们看好公司作为国内文具文创头部公司，新五年战略改革效果显著。传统核心业务品牌、产品、渠道端优势明显，零售大店业务已跑通商业模式，办公直销业务渠道端壁垒深厚，一体两翼业务发展逻辑清晰。基于需求下滑，公司前三季度业绩承压，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 262.03/279.14/293.07 亿元（前值为 271.19/288.96/303.42 亿元），分别同比增长 4.5%/6.5%/5%；归母净利润分别为 13.42/14.71/16.1 亿元（前值为 14.5/15.91/17.41 亿元），分别同比增长 2.4%/9.6%/9.5%；EPS 分别为 1.47/1.61/1.76 元，对应 PE 分别为 15.52/14.16/12.94 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

经营管理风险，市场风险，财税政策风险，宏观政策风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25064	26203	27914	29307
收入同比（%）	3.4%	4.5%	6.5%	5.0%
归属母公司净利润	1310	1342	1471	1610
净利润同比（%）	-6.1%	2.4%	9.6%	9.5%
毛利率（%）	18.4%	18.4%	18.8%	19.2%
ROE（%）	14.1%	14.4%	15.1%	15.7%
每股收益（元）	1.43	1.47	1.61	1.76
P/E	18.92	15.52	14.16	12.94
P/B	2.68	2.23	2.13	2.03
EV/EBITDA	9.96	7.72	7.43	7.10

资料来源： wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14926	15096	15821	16620
现金	3982	3526	2857	2322
应收账款	4578	4329	4420	4477
其他应收款	272	245	247	245
预付账款	73	75	77	78
存货	1669	1736	1824	1920
其他流动资产	4352	5185	6396	7577
非流动资产	3149	2942	3232	3504
长期投资	36	34	33	33
固定资产	1682	1588	1652	1554
无形资产	429	425	403	372
其他非流动资产	1002	895	1144	1545
资产总计	18075	18038	19054	20124
流动负债	7743	7604	8111	8623
短期借款	245	245	245	245
应付账款	5980	5726	6158	6565
其他流动负债	1518	1633	1708	1814
非流动负债	455	449	449	449
长期借款	36	36	36	36
其他非流动负债	419	413	413	413
负债合计	8198	8052	8560	9072
少数股东权益	589	659	725	797
股本	921	916	916	916
资本公积	714	714	714	714
留存收益	7652	7696	8139	8624
归属母公司股东权益	9288	9326	9769	10254
负债和股东权益	18075	18038	19054	20124

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2282	2047	2404	2625
净利润	1361	1412	1536	1683
折旧摊销	587	594	601	609
财务费用	25	30	30	30
投资损失	-10	-2	-4	-6
营运资金变动	329	39	271	339
其他经营现金流	1021	1347	1234	1313
投资活动现金流	-1716	-1168	-2015	-2005
资本支出	-364	-308	-799	-805
长期投资	-1387	-858	-1220	-1207
其他投资现金流	36	-2	4	6
筹资活动现金流	-1353	-1318	-1058	-1155
短期借款	-96	0	0	0
长期借款	30	0	0	0
普通股增加	-3	-5	0	0
资本公积增加	-126	0	0	0
其他筹资现金流	-1158	-1313	-1058	-1155
现金净增加额	-784	-455	-669	-536

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25064	26203	27914	29307
营业成本	20463	21386	22672	23681
营业税金及附加	100	106	112	118
销售费用	1860	1939	2094	2227
管理费用	966	996	1089	1143
财务费用	-5	-8	-4	2
资产减值损失	-9	-5	-6	-5
公允价值变动收益	58	0	0	0
投资净收益	10	2	4	6
营业利润	1653	1691	1859	2042
营业外收入	76	71	75	74
营业外支出	20	15	17	18
利润总额	1709	1747	1917	2098
所得税	348	334	381	415
净利润	1361	1412	1536	1683
少数股东损益	51	70	65	73
归属母公司净利润	1310	1342	1471	1610
EBITDA	2173	2333	2515	2709
EPS（元）	1.43	1.47	1.61	1.76

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.4%	4.5%	6.5%	5.0%
营业利润	-6.0%	2.3%	9.9%	9.8%
归属于母公司净利润	-6.1%	2.4%	9.6%	9.5%
获利能力				
毛利率（%）	18.4%	18.4%	18.8%	19.2%
净利率（%）	5.2%	5.1%	5.3%	5.5%
ROE（%）	14.1%	14.4%	15.1%	15.7%
ROIC（%）	11.9%	13.1%	13.7%	14.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	45.4%	44.6%	44.9%	45.1%
净负债比率（%）	83.0%	80.6%	81.6%	82.1%
流动比率	1.93	1.99	1.95	1.93
速动比率	1.68	1.72	1.69	1.67
营运能力				
总资产周转率	1.45	1.45	1.51	1.50
应收账款周转率	5.94	5.88	6.38	6.59
应付账款周转率	3.72	3.65	3.82	3.72
每股指标（元）				
每股收益	1.43	1.47	1.61	1.76
每股经营现金流	2.49	2.24	2.62	2.87
每股净资产	10.08	10.18	10.67	11.20
估值比率				
P/E	18.92	15.52	14.16	12.94
P/B	2.68	2.23	2.13	2.03
EV/EBITDA	9.96	7.72	7.43	7.10

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。