

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

晨光生物(300138)

投资评级

上次评级

赵雷 食品饮料行业分析师  
执业编号: S1500524100003  
邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号  
金隅大厦B座

邮编: 100031

## 全年利润大幅修复，价格上行拐点渐近

2026年4月1日

**事件：公司公布2025年年报及2026年一季报预告。**2025年，公司实现营业收入65.59亿元，同比-6.22%；归母净利润3.69亿元，同比+292.21%；扣非归母净利润2.79亿元，同比+530.28%。其中，25Q4实现营业收入15.12亿元，同比-14.53%，归母净利润6504万元，同比+106.85%；扣非归母净利润2295万元，同比-22.73%。26Q1，公司预计实现归母净利润9000万元-1.15亿元，同比-17.79%至+5.04%；预计实现扣非归母净利润8300万元-1.08亿元，同比-13.47%至+12.59%。

## 点评：

- **全年收入增速受棉籽扰动，植提销量持续攀升。**分产品看，公司全年棉籽收入29.42亿元，同比-15.34%；植提业务收入33.12亿元，同比+5.87%。棉籽收入下降，主要系公司主动控制贸易业务规模所致。单看25Q4，公司棉籽收入5.89亿元，同比-30.30%；植提业务收入8.13亿元，同比+1.59%。分地区看，公司全年国内收入55.86亿元，同比-5.98%；国外收入9.73亿元，同比-7.59%。核心产品中，辣椒红销量1.19万吨，同比+25%；辣椒精销量2910吨，同比+65%；甜菊糖实现收入2.81亿元；花椒油树脂销量成功登顶行业。此外，公司2025年棉籽加工量近100万吨，保持相对稳定。
- **全年毛利率大幅修复，归母净利润大增。**公司2025年实现13.10%的毛利率，同比+5.14pct。其中，植提业务毛利率达20.05%，同比+4.66pct；棉籽业务毛利率达4.61%，同比+4.43pct。植提业务受原材料成本下降、产品结构优化和规模效应拉动带来毛利率提升，而棉籽业务毛利率则因产品价格回升叠加严格对锁经营而提升。费用端略有提升，全年销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率同比分别-0.19pct、+0.30pct、+0.69pct和-0.15pct。公司持续投入研发，多款定制化产品销量不断提升，努力从原料供应商向食品饮料行业解决方案提供商转型。由于毛利率的大幅修复，公司全年归母净利润率达5.62%，同比+4.28pct，归母净利润大增。
- **分红创历史新高。**公司拟分红1.45亿元，占2025年归母净利润的39.29%，分红金额创历史新高。
- **26Q1业绩预计同比基本持平。**公司同时发布公告，26Q1业绩预计同比基本持平略有波动，主因公司充分利用上年度采购的存货，积极调整销售策略，阶段性调控市场；赞比亚子公司受自然灾害导致产品成本上升，毛利率下降。
- **盈利预测：多重利好可期，把握低估机遇。**展望后续，一方面公司主力产品辣椒红和辣椒精价格均处于近年最低水平，上游农户种植效益差，原材料种植面积正处于收缩趋势中，2026年种植面积可能进一步下降；另一方面，美国FDA2025年起推动分阶段淘汰合成色素，晨光未来有

望受益于天然色素加速替代。公司当前股价处于过去十年历史估值底部区域，而植提行业仍然是大健康导向下的新兴产业和未来产业。根据公司历史，公司在行业周期反转后，有望充分展现其利润弹性。我们预计公司 2026-2028 年收入为 68.56/77.30/88.95 亿元，归母净利润为 4.22/5.29/6.93 亿元，分别对应 2026-2028 年 14X、11X 和 8X PE，

➤ **风险因素：产品降价超预期，食品安全问题**

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,994	6,559	6,856	7,730	8,895
增长率 YoY %	1.8%	-6.2%	4.5%	12.7%	15.1%
归母净利润(百万元)	94	369	422	529	693
增长率 YoY%	-80.4%	292.2%	14.5%	25.1%	31.2%
毛利率%	8.0%	13.1%	13.1%	13.7%	14.7%
净资产收益率ROE%	3.0%	10.9%	11.3%	12.5%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.76	0.87	1.09	1.43
市盈率 P/E(倍)	47.96	16.25	13.84	11.06	8.43
市净率 P/B(倍)	1.35	1.77	1.56	1.39	1.20

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 1 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	<b>6,809</b>	<b>7,431</b>	<b>7,386</b>	<b>7,576</b>	<b>7,834</b>	
货币资金	1,802	1,459	2,260	2,045	1,553	
应收票据	9	8	9	11	12	
应收账款	449	493	373	424	487	
预付账款	209	202	238	267	304	
存货	3,862	4,229	3,422	3,831	4,363	
其他	477	1,041	1,084	999	1,115	
<b>非流动资产</b>	<b>2,214</b>	<b>2,073</b>	<b>2,096</b>	<b>2,116</b>	<b>2,132</b>	
长期股权投资	63	67	67	67	67	
固定资产(合计)	1,547	1,451	1,474	1,494	1,510	
无形资产	337	324	324	324	324	
其他	267	232	232	232	232	
<b>资产总计</b>	<b>9,023</b>	<b>9,504</b>	<b>9,482</b>	<b>9,692</b>	<b>9,966</b>	
<b>流动负债</b>	<b>4,596</b>	<b>5,782</b>	<b>5,379</b>	<b>5,090</b>	<b>4,687</b>	
短期借款	2,304	4,111	3,626	3,246	2,713	
应付票据	0	1	0	0	0	
应付账款	154	72	57	64	73	
其他	2,138	1,598	1,695	1,780	1,901	
<b>非流动负债</b>	<b>1,272</b>	<b>283</b>	<b>293</b>	<b>313</b>	<b>343</b>	
长期借款	1,068	50	60	80	110	
其他	204	233	233	233	233	
<b>负债合计</b>	<b>5,868</b>	<b>6,065</b>	<b>5,672</b>	<b>5,403</b>	<b>5,030</b>	
少数股东权益	45	50	58	69	83	
归属母公司股东	3,109	3,389	3,751	4,220	4,853	
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,023</b>	<b>9,504</b>	<b>9,482</b>	<b>9,692</b>	<b>9,966</b>	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	6,994	6,559	6,856	7,730	8,895	
同比(%)	1.8%	-6.2%	4.5%	12.7%	15.1%	
归母净利润	94	369	422	529	693	
同比(%)	-80.4%	292.2	14.5%	25.1%	31.2%	
毛利率(%)	8.0%	13.1%	13.1%	13.7%	14.7%	
ROE(%)	3.0%	10.9%	11.3%	12.5%	14.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.76	0.87	1.09	1.43	
P/E	47.96	16.25	13.84	11.06	8.43	
P/B	1.35	1.77	1.56	1.39	1.20	
EV/EBITDA	22.39	15.37	12.69	10.44	8.43	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>6,994</b>	<b>6,559</b>	<b>6,856</b>	<b>7,730</b>	<b>8,895</b>	
营业成本	6,437	5,700	5,961	6,668	7,592	
营业税金及附加	19	24	19	21	24	
销售费用	50	60	62	70	80	
管理费用	161	171	171	193	222	
研发费用	129	166	171	193	222	
财务费用	72	58	64	64	57	
减值损失合计	-99	-43	-11	-5	-5	
投资净收益	18	46	41	46	53	
其他	61	52	51	50	58	
<b>营业利润</b>	<b>106</b>	<b>436</b>	<b>490</b>	<b>613</b>	<b>804</b>	
营业外收支	1	2	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>107</b>	<b>438</b>	<b>490</b>	<b>613</b>	<b>804</b>	
所得税	29	63	59	74	96	
<b>净利润</b>	<b>78</b>	<b>375</b>	<b>431</b>	<b>539</b>	<b>707</b>	
少数股东损益	-16	6	9	11	14	
<b>归母净利润</b>	<b>94</b>	<b>369</b>	<b>422</b>	<b>529</b>	<b>693</b>	
EBITDA	328	628	649	775	958	
EPS(当年)(元)	0.18	0.76	0.87	1.09	1.43	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-223</b>	<b>213</b>	<b>1,548</b>	<b>448</b>	<b>298</b>	
净利润	78	375	431	539	707	
折旧摊销	167	184	177	190	204	
财务费用	114	91	71	63	56	
投资损失	-2	-18	-46	-41	-46	
营运资金变动	-1,222	-650	2,361	-13	-308	
其它	-15	86	-10	-5	-5	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-448</b>	<b>-441</b>	<b>-148</b>	<b>-164</b>	<b>-166</b>	
资本支出	-189	-150	-190	-200	-210	
长期投资	-337	-316	0	-10	-10	
其他	78	24	42	46	54	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,297</b>	<b>104</b>	<b>-835</b>	<b>-125</b>	<b>4</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	651	-92	-785	-69	50	
支付利息或股息	-181	-175	-60	-51	-51	
<b>现金净增加额</b>	<b>254</b>	<b>-570</b>	<b>1,881</b>	<b>334</b>	<b>365</b>	

## 研究团队简介

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。