

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

Q2 业绩持续强劲，天然替代合成有望加速

2025年8月29日

事件：公司公布 2025 年半年报。25H1，公司实现营业收入 36.58 亿元，同比+4.77%；归母净利润 2.15 亿元，同比+115.33%；扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+130.48%。其中，25Q2 公司实现营业收入 19.41 亿元，同比+10.38%；归母净利润 1.05 亿元，同比+72.25%；扣非归母净利润 8855 万元，同比+180.66%。

点评：

- **收入表现稳定，量增趋势明显。**分板块看，25H1 植提业务实现收入 17.33 亿元，同比+9.47%；棉籽业务实现收入 17.65 亿元，同比+1.97%。具体到 Q2，植提业务实现收入 8.66 亿元，同比+5.47%；棉籽业务实现收入 10.05 亿元，同比+12.77%。植提业务中，上半年辣椒红实现销量 6367 吨，同比+43%；辣椒精销售 1536 吨，同比+81%；饲料级叶黄素销售超 2.1 亿克，同比微增；食品级叶黄素销售 3125 万克，同比+22%，Q2 延续 Q1 态势，量增趋势明显。
- **毛利率同比提升，净利润同比大增。**毛利率端，公司 Q2 毛利率为 13.60%，同比+5.25pct。其中，Q2 植提业务毛利率达 20.30%，棉籽业务毛利率达 7.72%。费用端，Q2 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+0.07pct、-0.24pct、+2.23pct、-0.60pct，研发费用率有所上升，主要系材料费的增长。此外，公司公允价值变动净损益/收入同比-1.79pct，主要系 24 年同期期货套保合约和远期锁汇公允价值波动较大。投资收益/收入同比+1.70pct，我们推测系理财收益、套保业务平仓收益有所增加。因此，公司 Q2 营业利润率同比+3.30pct，归母净利润率同比+1.95pct，归母净利润同比大增。
- **天然替代合成，不断研发创新。**今年 4 月，美国 FDA 宣布将分阶段淘汰 8 种石油基合成色素，天然色素对合成色素在食品饮料中的替代有望加速，公司业务有望进一步打开空间。同时，公司不断投入研发，在制剂技术上提升产品稳定性，拓宽天然色素应用范围与场景。此外，近期甜菊糖苷副产品异绿原酸钠获批新型饲料添加剂，可用于禽类抗菌消炎，丰富了公司动保产品矩阵，成为新的利润增长点。
- **盈利预测：下半年利润有望继续同比高增，关注原材料收获价格。**公司去年下半年利润受棉籽业务影响基数偏低，我们预计今年下半年利润端有望持续实现同比高增。同时，三季度起万寿菊、色素辣椒和辣素辣椒等原材料相继进入收获季，其采购价格将决定明年的公司产品价格及毛利率。我们预计公司 2025-2027 年收入为 67.22/73.47/83.92 亿元，归母净利润为 3.46/4.21/5.63 亿元，分别对应 2025-2027 年 20X、17X 和 12X PE。

➤ 风险因素：产品降价超预期，食品安全问题

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,872	6,994	6,722	7,347	8,392
增长率 YoY %	9.1%	1.8%	-3.9%	9.3%	14.2%
归母净利润(百万元)	480	94	346	421	563
增长率 YoY%	10.5%	-80.4%	267.8%	21.6%	33.8%
毛利率%	11.6%	8.0%	10.8%	11.7%	12.6%
净资产收益率ROE%	13.8%	3.0%	10.0%	10.9%	12.7%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.18	0.72	0.87	1.17
市盈率 P/E(倍)	14.89	47.96	20.17	16.58	12.39
市净率 P/B(倍)	2.06	1.35	2.02	1.80	1.57

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年8月28日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,367	6,809	6,309	6,698	7,400
货币资金	1,422	1,802	1,644	1,782	1,787
应收票据	11	9	9	10	11
应收账款	464	449	368	403	460
预付账款	252	209	240	259	293
存货	3,198	3,862	3,443	3,726	4,214
其他	1,019	477	604	518	633
非流动资产	2,173	2,214	2,240	2,263	2,283
长期股权投资	51	63	63	63	63
固定资产(合计)	1,396	1,547	1,573	1,596	1,616
无形资产	304	337	337	337	337
其他	421	267	267	267	267
资产总计	8,540	9,023	8,548	8,961	9,682
流动负债	3,952	4,596	4,086	4,024	4,232
短期借款	2,599	2,304	1,819	1,700	1,800
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	80	154	57	62	70
其他	1,274	2,138	2,210	2,262	2,362
非流动负债	1,055	1,272	972	1,022	972
长期借款	865	1,068	768	818	768
其他	190	204	204	204	204
负债合计	5,007	5,868	5,058	5,046	5,204
少数股东权益	62	45	35	39	39
归属母公司股东	3,470	3,109	3,455	3,876	4,439
负债和股东权益	8,540	9,023	8,548	8,961	9,682

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,872	6,994	6,722	7,347	8,392
同比(%)	9.1%	1.8%	-3.9%	9.3%	14.2%
归母净利润	480	94	346	421	563
同比(%)	10.5%	-80.4%	267.8	21.6%	33.8%
毛利率(%)	11.6%	8.0%	10.8%	11.7%	12.6%
ROE(%)	13.8%	3.0%	10.0%	10.9%	12.7%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.18	0.72	0.87	1.17
P/E	14.89	47.96	20.17	16.58	12.39
P/B	2.06	1.35	2.02	1.80	1.57
EV/EBITDA	14.76	22.39	17.66	14.31	11.62

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,872	6,994	6,722	7,347	8,392
营业成本	6,074	6,437	5,993	6,486	7,333
营业税金及附加	17	19	17	18	21
销售费用	61	50	60	66	76
管理费用	155	161	168	184	210
研发费用	97	129	121	132	151
财务费用	47	72	50	54	49
减值损失合计	4	-95	-5	-5	-5
投资净收益	69	18	40	44	50
其他	55	57	34	37	42
营业利润	548	106	382	483	640
营业外收支	7	1	0	0	0
利润总额	556	107	382	483	640
所得税	62	29	46	58	77
净利润	494	78	336	425	563
少数股东损益	14	-16	-10	4	0
归母净利润	480	94	346	421	563
EBITDA	675	328	537	648	802
EPS(当年)(元)	0.90	0.18	0.72	0.87	1.17

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-588	-223	836	439	180
净利润	494	78	336	425	563
折旧摊销	153	167	174	187	200
财务费用	70	114	60	51	51
投资损失	-2	-69	-18	-40	-44
营运资金变动	-1,222	-650	302	-185	-588
其它	-15	86	5	5	5
投资活动现金流	-448	-441	-160	-176	-180
资本支出	-189	-150	-200	-210	-220
长期投资	-337	-316	0	-10	-10
其他	78	24	40	44	50
筹资活动现金流	1,297	104	-835	-125	4
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
现金净增加额	254	-570	-158	138	5

研究团队简介

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（深入研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深入研究百龙创园、嘉必优）。

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（深入研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深入研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深入研究贵州茅台、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）。

王雪骄，美国康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深入研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深入研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深入研究百润股份）行业。

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部分不曾与，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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。