

# 晨光生物 (300138.SZ)

## 植提业务多品类开花，主业回暖景气上行

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6871.52	6994.19	7007.31	7481.50	7960.87
增长率 yoy (%)	9.14	1.79	0.19	6.77	6.41
归母净利润(百万元)	479.72	94.05	373.99	405.73	441.13
增长率 yoy (%)	10.53	-80.39	297.65	8.49	8.72
ROE (%)	13.82	3.02	11.13	11.24	11.46
EPS 最新摊薄(元)	0.99	0.19	0.77	0.84	0.91
P/E(倍)	12.27	62.56	15.73	14.50	13.34
P/B(倍)	1.70	1.89	1.75	1.63	1.53

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件: 公司发布 2025 年三季报, 盈利显著提升。**公司 2025 年前三季度实现营业收入 50.5 亿元, 同比减少 3.4%; 实现归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 385.3%。单第三季度来看, 公司实现营业总收入 13.90 亿元, 同比减少 19.9%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 338.7%。公司前三季度植提/棉籽业务毛利率分别达 20.86%/7.20%, 同比分别增长 4.91/8.05pcts, 盈利水平显著提升。**植提业务多品类开花, 棉籽业务扭亏为盈。**前三季度公司植物提取类业务实现收入 24.99 亿元, 同比增长 7.35%, 毛利率 20.86%, 同比提高 4.91pcts。公司充分发挥植提行业龙头优势, 加速开拓市场, 多个产品销量创同期历史新高, 其中辣椒红色素销量同比增长 36%, 辣椒精销量同比增长 87%, 食品级叶黄素销量同比增长了 22%。公司前三季度棉籽类业务实现收入 23.53 亿元, 同比下降 10.54%, 毛利率 7.20%, 同比提高 8.05pcts。棉籽相关产品行情持续回暖, 公司棉籽业务大幅扭亏。

**盈利能力提升, 毛利率持续改善。**公司 Q3 实现毛利率约 16%, 同比大幅增长 10.6pcts。分业务看, Q3 公司植物提取业务毛利率 22.26%, 棉籽业务毛利率达 7.81%, 同环比均持续提升。费用率端, 第三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 1.4%/3.4%/3.4%, 同比分别增长 0.9pct/1.5pcts/2.0pcts。销售费用占比提升主因棉籽业务回暖, 相应销售部门薪酬激励同比增加; 研发费用占比提升主要由于在研项目及新研发项目投入增多。利润率方面, 受益于高毛利植提业务占比增加及棉籽业务扭亏, 第三季度公司实现归母净利率 6.4%, 同比增长 8.5pcts, 盈利能力修复显著。

**投资建议:** 公司为国内植物提取行业龙头, 短期看棉籽业务持续回暖, 长期来看自然植物提取物在国内外均有巨大的发展空间和市场前景。公司作为行业龙头具备研发、市场、规模优势, 市占率有望不断提升。预计 2025-2027 年公司实现营业收入 70.1 亿元、74.8 亿元、79.6 亿元, 归母净利润 3.74 亿元、4.06 亿元、4.41 亿元, 当前股价对应的 PE 倍数分别为 15.7X、14.5X、13.3X, 维持“买入”评级。

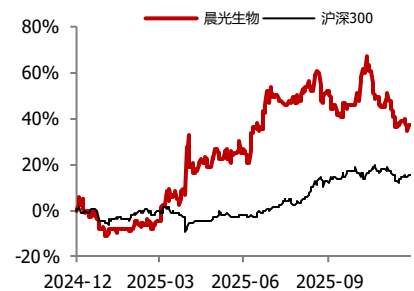
**风险提示:** 原材料成本波动, 行业竞争加剧, 产品销售放缓, 政策不及预期。

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	农林牧渔
2025 年 12 月 9 日收盘价(元)	12.180
总市值(百万元)	5,893.82
流通市值(百万元)	5,893.82
总股本(百万股)	483.10
流通股本(百万股)	483.10
近 3 月日均成交额(百万元)	48.71

#### 股价走势



#### 作者

分析师刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cgws.com

#### 相关研究

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1422	1802	2439	3473	4613
应收票据及账款	474	458	430	489	510
预付账款	252	209	336	285	308
其他应收款	16	10	37	23	26
存货	3198	3862	3061	3525	3765
其他流动资产	1003	467	792	786	755
<b>流动资产总计</b>	<b>6367</b>	<b>6809</b>	<b>7095</b>	<b>8581</b>	<b>9977</b>
长期股权投资	51	63	77	89	101
固定资产	1400	1550	1161	769	374
在建工程	295	112	94	75	56
无形资产	304	337	272	206	141
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	121	151	133	124	112
<b>非流动资产合计</b>	<b>2173</b>	<b>2214</b>	<b>1737</b>	<b>1264</b>	<b>784</b>
<b>资产总计</b>	<b>8540</b>	<b>9023</b>	<b>8832</b>	<b>9845</b>	<b>10760</b>
短期借款	2599	2304	2459	2622	2793
应付票据及账款	80	154	96	114	131
其他流动负债	1274	2138	1365	1683	1887
<b>流动负债合计</b>	<b>3952</b>	<b>4596</b>	<b>3921</b>	<b>4419</b>	<b>4811</b>
长期借款	869	1071	1327	1595	1876
其他非流动负债	187	200	177	165	160
<b>非流动负债合计</b>	<b>1055</b>	<b>1272</b>	<b>1504</b>	<b>1760</b>	<b>2036</b>
<b>负债合计</b>	<b>5007</b>	<b>5868</b>	<b>5425</b>	<b>6179</b>	<b>6847</b>
股本	533	483	483	483	483
资本公积	1022	582	582	582	582
留存收益	1916	2044	2294	2546	2784
归属母公司权益	3470	3109	3359	3611	3849
少数股东权益	62	45	49	55	64
<b>股东权益合计</b>	<b>3532</b>	<b>3155</b>	<b>3408</b>	<b>3666</b>	<b>3913</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8540</b>	<b>9023</b>	<b>8832</b>	<b>9845</b>	<b>10760</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	494	78	296	327	374
折旧与摊销	153	167	479	482	485
财务费用	47	72	103	137	149
投资损失	-69	-18	-42	-43	-34
营运资金变动	-1222	-650	-480	-116	-35
其他经营现金流	8	128	96	101	92
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-588</b>	<b>-223</b>	<b>452</b>	<b>889</b>	<b>1031</b>
资本支出	181	136	23	12	5
长期投资	-337	-316	0	0	0
其他投资现金流	70	10	28	20	13
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-448</b>	<b>-441</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
短期借款	556	-295	155	163	171
长期借款	95	203	255	268	281
普通股增加	0	-50	0	0	0
资本公积增加	0	-440	0	0	0
其他筹资现金流	647	685	-231	-293	-352
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>1297</b>	<b>104</b>	<b>180</b>	<b>138</b>	<b>101</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>254</b>	<b>-570</b>	<b>637</b>	<b>1034</b>	<b>1140</b>

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6872	6994	7007	7481	7961
营业成本	6074	6437	6114	6498	6874
税金及附加	17	19	18	19	21
销售费用	61	50	63	64	54
管理费用	155	161	168	174	179
研发费用	97	129	140	138	139
财务费用	47	72	103	137	149
资产减值损失	4	-95	-42	-47	-69
信用减值损失	-1	-4	-2	-2	-3
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	69	18	42	43	34
公允价值变动损益	5	-5	1	2	2
资产处置收益	-1	5	2	2	2
其他收益	51	61	47	53	54
营业利润	548	106	448	500	564
营业外收入	10	39	22	24	28
营业外支出	2	38	14	18	23
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	556	107	456	505	569
所得税	62	29	78	93	119
净利润	494	78	378	412	450
少数股东损益	14	-16	4	6	9
归属母公司股东净利润	480	94	374	406	441
EBITDA	756	346	1037	1124	1203
NOPLAT	436	94	454	517	561
EPS (元)	0.99	0.19	0.77	0.84	0.91

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营收增长率	9.1%	1.8%	0.2%	6.8%	6.4%
营业利润增长率	12.6%	-80.7%	322.4%	11.5%	12.9%
EBIT 增长率	15.0%	-70.3%	211.7%	15.0%	11.7%
EBITDA 增长率	12.9%	-54.2%	199.5%	8.4%	7.0%
归母净利润增长率	10.5%	-80.4%	297.7%	8.5%	8.7%
经营现金流增长率	-180.1%	62.1%	302.9%	96.6%	16.0%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	11.6%	8.0%	12.8%	13.1%	13.7%
净利率	7.2%	1.1%	5.4%	5.5%	5.7%
营业利润率	8.0%	1.5%	6.4%	6.7%	7.1%
ROE	13.8%	3.0%	11.1%	11.2%	11.5%
ROA	5.6%	1.0%	4.2%	4.1%	4.1%
ROIC	8.0%	1.5%	8.5%	9.6%	11.0%
<b>估值倍数</b>					
P/E	12.3	62.6	15.7	14.5	13.3
P/S	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
P/B	1.7	1.9	1.8	1.6	1.5
股息率	1.1%	1.1%	2.1%	2.6%	3.4%
EV/EBIT	16.3	36.1	14.2	11.5	9.4
EV/EBITDA	13.0	18.7	7.6	6.6	5.6
EV/NOPLAT	22.5	68.7	17.4	14.3	12.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033  
 传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126  
 传真：021-31829681  
 网址：<http://www.cgws.com>

### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
 邮编：100031  
 传真：86-10-88366686