

农林牧渔

2026年04月03日

晨光生物 (300138)

——棉籽如期修复，植提反转在即

报告原因：有业绩公布需要点评 增持 (维持)

市场数据:	2026年04月02日
收盘价(元)	12.23
一年内最高/最低(元)	15.80/9.19
市净率	1.7
股息率%(分红/股价)	1.06
流通A股市值(百万元)	4,871
上证指数/深证成指	3,919.29/13,486.94

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年12月31日
每股净资产(元)	7.02
资产负债率%	63.82
总股本/流通A股(百万)	483/398
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com

联系人

王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 事件:**公司发布 2025 年度报告及 2026 年一季报预告, 2025 年实现营业收入 65.59 亿, 同比下降 6.22%。实现归母净利润 3.69 亿, 同比增长 292.21%, 扣非净利润 2.79 亿, 同比增长 530.28%, 经营活动产生的现金流量净额 2.13 亿元, 同比增长 195.55%。公司业绩基本符合行业预期。公司 25 年度分红方案为拟每 10 股派发现金股利 3 元(含税), 如方案通过 25 年现金分红总额 1.45 亿元, 2025 年分红率达 39.3%。26 年一季度公司预计实现归母净利润 0.9~1.15 亿元, 同比变化 -17.79%~5.04%。扣非净利润达 0.83~1.08 亿元, 同比变化 -13.47%~12.59%。
- 投资评级与估值:** 综合考虑大宗商品涨价和公司经营情况, 上调 26-27 年盈利预测, 新增 28 年盈利预测, 预测公司 26-28 年归母净利润分别为 4.4、5.5、6.3 亿 (26-27 年前次为 4.1、5.1 亿), 同比增长 19%、27%、13%, 当前市值对应 PE 估值分别为 13x、11x、9x, 与可比公司比较估值仍处合理区间, 维持增持评级。展望来看, 公司植提主业或已处于价格周期底部, 公司已完成库存储备以进一步提升价格及份额优势, 伴随价格逐步回升, 公司业绩弹性有望持续释放。
- 植提业务表现优异, 各类产品协同增长:** 2025 年公司天然色素/香辛料/营养及药用类产实现营收 33.1 亿元, 同比增长 5.87%, 棉籽业务实现营收 29.4 亿元, 同比下降 15.3%。其中 25Q4 植提/棉籽业务分别实现营收 8.13/5.89 亿元。同比变化 +1.5%/-30.3%。**全年来看, 植提业务增长稳健地位牢固, 周期底部渐明,** 1) 辣椒相关主力产品表现优异。辣椒红销售 1.19 万吨, 同比增长 25%; 辣椒精销售 2910 吨, 同比增长 65%, 销量双双突破历史新高, 弥补了价格随成本下滑的影响; 定制化产品进一步增厚公司竞争及利润优势, 辣椒红/辣椒精定制化产品销量分别超 2200/450 吨, 同比增长 76%/171%。2) 梯队产品稳步扩张, 技术和成本优势持续扩大单项产品市占率。甜菊糖业务实现收入 2.81 亿元, 公司凭借成本优势持续扩大竞争优势, 实现规模稳健提升; 叶黄素销售稳健, 市场竞争力持续巩固; 水飞蓟素全年销售 720 吨, 同比增长 66%; 香辛料类产品的收入利润实现阶梯性增长, 花椒油树脂销量登顶, 生姜提取物销量及收入翻番。**伴随行情回暖, 公司棉籽业务如期修复。**子公司新疆晨光全年加工棉籽近 100 万吨, 实现销售收入 30.64 亿, 净利润 0.68 亿, 成功扭亏为盈。
- 毛利率提升显著, 利润如期修复。**2025 年公司归母净利率达 5.62%。同比提升 4.28pct, 主要是毛利率修复所致。2025 年公司毛利率达 13.1%, 同比提升 5.14pct, 其中植提/棉籽业务毛利率分别为 20.1%/4.61%, 同比提升 4.66/4.42pct。25Q4 来看, 植提业务价格拐点持续显现, 棉籽业务价格短期扰动, 植提/棉籽业务毛利率分别为 17.6%/-5.7%, 同比变化 3.8/ -9.1pct。费用变化来看, 25 年公司销售费用率 0.91%, 同比提升 0.19pct (主要系业务回暖, 销售部门职工薪酬有所增加); 管理费用率(含研发费用) 5.14%, 同比提升 1pct, 主要系公司为增强品类及生产优势, 报告期内在研项目及新研发项目投入增多所致。26Q1 公司业绩波动主要受赞比亚子公司盈利水平阶段性影响, 主营业务发展稳健。
- 核心假设风险:** 上游成本波动风险, 产品价格波动风险, 境外经营风险

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,994	6,559	7,253	8,002	8,811
同比增长率(%)	1.8	-6.2	10.6	10.3	10.1
归母净利润(百万元)	94	369	439	554	625
同比增长率(%)	-80.4	292.2	18.9	26.3	12.8
每股收益(元/股)	0.18	0.76	0.91	1.15	1.29
毛利率(%)	8.0	13.1	13.6	15.2	15.1
ROE(%)	3.0	10.9	12.2	14.0	14.3
市盈率	63	16	13	11	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,994	6,559	7,253	8,002	8,811
其中：营业收入	6,994	6,559	7,253	8,002	8,811
减：营业成本	6,437	5,700	6,268	6,788	7,480
减：税金及附加	19	24	29	32	35
主营业务利润	538	835	956	1,182	1,296
减：销售费用	50	60	65	80	88
减：管理费用	161	171	181	224	229
减：研发费用	129	166	145	160	176
减：财务费用	72	58	128	133	139
经营性利润	126	380	437	585	664
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-4	-4	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-95	-39	0	0	0
加：投资收益及其他	79	88	86	78	84
营业利润	106	436	521	663	747
加：营业外净收入	1	2	2	2	2
利润总额	107	438	523	664	749
减：所得税	29	63	77	101	114
净利润	78	375	446	563	635
少数股东损益	-16	6	7	9	10
归属于母公司所有者的净利润	94	369	439	554	625

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。