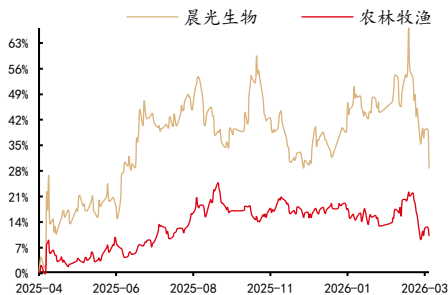


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.10
总股本/流通股本(亿股)	4.83 / 3.98
总市值/流通市值(亿元)	58 / 48
52周内最高/最低价	15.71 / 9.66
资产负债率(%)	63.8%
市盈率	15.85
第一大股东	卢庆国

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

晨光生物(300138)
棉籽大幅扭亏，植提韧性显现
● 事件：

公司发布 2025 年年报，全年实现营业收入 65.59 亿元，同比下降 6.22%；归母净利润 3.69 亿元，同比增长 292.21%。棉籽业务大幅扭亏为盈以及植提业务盈利改善推动公司业绩大幅增长。

同时公司发布 2026 年一季度业绩预告，预计归母净利区间为 9000-11500 万元，同比-17.79%-5.04%。赞比亚子公司成本上升影响利润以及棉籽业务高基数导致业绩增速下降。

● 棉籽扭亏为盈，植提销量增长

棉籽业务：控量稳价，大幅扭亏。棉籽类业务收入 29.42 亿元，同比下降 15.34%；毛利率 4.61%，同比提高 4.42%。公司棉籽板块坚持采销对锁与期现结合，主动控制贸易规模，虽然影响了销售收入，但是毛利率明显提升。棉籽板块从 24 年的大幅亏损扭转为 25 年的盈利超 6000 万。

植提业务：销量回升与成本下降提振盈利。25 年公司植提业务实现收入 33.12 亿元，同比增长 5.87%；毛利率 20.05%，较 2024 年提高 4.66%。主要产品辣椒红、辣椒精的下游库存经过 24 年的消耗后，25 年销量分别增长 25%、65%；同时叶黄素、甜菊糖稳健发展。营养药用类产品业务稳中有进，水飞蓟素全年销售 720 吨，同比增长 66%。2025 年虽然产品价格依然处于低位，但是销量从底部回升，公司采用成本加成的定价方式，且主动控量提价，使植提业务盈利有所恢复。

● 盈利预测：业绩持续改善，维持“买入”评级

公司主要原材料仍处于去化周期，产品价格仍是低位。但下游库存持续消耗、需求有所改善，带动公司销量增长，预计 26 年延续量增利润改善格局。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.98 元、1.12 元和 1.30 元。公司当前股价对应 26 年 PE 为 12 倍，处于低位。我们看好公司成长性，维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料价格波动风险，销量不及预期风险
■ 盈利预测和财务指标（股价为 2026 年 4 月 1 日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6559	7263	7967	8632
增长率(%)	-6.22	10.74	9.69	8.35
EBITDA(百万元)	628.31	752.51	917.60	1020.85
归属母公司净利润(百万元)	368.87	473.10	540.93	627.74
增长率(%)	292.21	28.26	14.34	16.05
EPS(元/股)	0.76	0.98	1.12	1.30
市盈率(P/E)	15.89	12.39	10.83	9.34
市净率(P/B)	1.73	1.77	1.61	1.46
EV/EBITDA	15.37	12.78	10.30	8.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6559	7263	7967	8632	营业收入	-6.2%	10.7%	9.7%	8.3%
营业成本	5700	6361	6917	7475	营业利润	311.5%	26.2%	14.5%	17.5%
税金及附加	24	26	27	28	归属于母公司净利润	292.2%	28.3%	14.3%	16.0%
销售费用	60	69	72	78	获利能力				
管理费用	171	189	183	190	毛利率	13.1%	12.4%	13.2%	13.4%
研发费用	166	174	175	173	净利率	5.6%	6.5%	6.8%	7.3%
财务费用	58	-3	76	71	ROE	10.9%	14.3%	14.8%	15.6%
资产减值损失	-39	0	0	0	ROIC	4.4%	5.5%	6.7%	7.3%
营业利润	436	550	631	741	偿债能力				
营业外收入	8	10	10	0	资产负债率	63.8%	65.1%	63.1%	61.1%
营业外支出	7	2	2	0	流动比率	1.29	1.29	1.38	1.46
利润总额	438	558	639	741	营运能力				
所得税	63	78	89	104	应收账款周转率	13.92	14.56	15.72	17.46
净利润	375	480	549	637	存货周转率	1.41	1.46	1.52	1.63
归母净利润	369	473	541	628	总资产周转率	0.71	0.76	0.81	0.84
每股收益(元)	0.76	0.98	1.12	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.76	0.98	1.12	1.30
货币资金	1459	1517	1816	2611	每股净资产	7.02	6.86	7.54	8.33
交易性金融资产	55	55	55	55	估值比率				
应收票据及应收账款	501	512	518	489	PE	15.89	12.39	10.83	9.34
预付款项	202	204	221	239	PB	1.73	1.77	1.61	1.46
存货	4229	4506	4611	4568	现金流量表				
流动资产合计	7431	7695	8224	8866	净利润	375	480	549	637
固定资产	1451	1344	1212	1073	折旧和摊销	184	197	203	209
在建工程	73	73	73	73	营运资本变动	-431	-136	-306	260
无形资产	324	318	313	308	其他	85	-34	41	45
非流动资产合计	2073	1961	1823	1679	经营活动现金流净额	213	507	487	1152
资产总计	9504	9656	10046	10545	资本开支	-131	-76	-55	-63
短期借款	4111	4211	4291	4291	其他	122	51	56	60
应付票据及应付账款	73	150	77	166	投资活动现金流净额	-8	-25	0	-3
其他流动负债	1598	1590	1587	1606	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5782	5952	5955	6063	债务融资	209	150	130	0
其他	283	333	383	383	其他	-140	-212	-319	-354
非流动负债合计	283	333	383	383	筹资活动现金流净额	69	-62	-189	-354
负债合计	6065	6285	6338	6446	现金及现金等价物净增加额	270	417	299	795
股本	483	483	483	483					
资本公积金	580	580	580	580					
未分配利润	2168	2023	2270	2557					
少数股东权益	50	57	65	75					
其他	158	229	310	404					
所有者权益合计	3439	3371	3708	4099					
负债和所有者权益总计	9504	9656	10046	10545					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048