

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

扣非归母净利润平稳，静待业绩增速回升

2026年4月26日

事件：公司公布2026年一季度。26Q1，公司实现营业收入16.29亿元，同比-5.10%；归母净利润9672万元，同比-11.65%；扣非归母净利润9553万元，同比-0.41%。

点评：

- **植提收入表现平稳，棉籽收入略有下滑。**26Q1，公司植提业务收入达8.58亿元，同比-1.11%；棉籽类业务收入达6.88亿元，同比-9.45%。植提业务中，辣椒红国内市场需求平稳，但受客户采购周期影响，收入同比-7.9%，销量同比-2.7%；辣椒精整体资源供大于求，收入同比-18.9%，产品价格低于上年同期；饲料级叶黄素价格上涨，客户因观望调整采购周期，收入同比-7.3%；食品级叶黄素价格回升，销量和收入同比稳中有增；甜菊糖因阶段性减少原材料采购量，收入同比-10.5%；香辛料业务发展势头良好，花椒提取物收入同比+69.9%，胡椒提取物销量同比翻番。棉籽业务方面，公司持续强化对锁经营模式，同时进行贸易类业务管控，收入同比-9.45%。
- **毛利率略降，扣非归母净利润平稳。**公司26Q1录得毛利率13.68%，同比-0.48pct。其中，植提业务毛利率为19.89%，同比-0.32pct；棉籽业务毛利率为6.61%，同比+0.55pct。费用率端，Q1整体稳中有降，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+0.17pct、-0.38pct、-0.39pct、+0.08pct。此外，公允价值变动损益/收入同比-0.44pct，主因期货套保合约和远期锁汇期末未结清业务因市场波动带来的阶段性损失；投资收益/收入同比-0.47pct，主因套保业务受豆粕豆油价格波动影响，平仓收益减少；资产减值损失/收入同比+0.47pct，主因部分存货跌价准备转回。因此，公司归母净利率率同比-0.44pct，扣非归母净利率率同比+0.27pct，扣非归母净利润表现平稳。从业务角度看，我们认为公司Q1归母净利润下滑主要系赞比亚子公司上年度受自然灾害影响导致成本上升，叠加豆粕豆油期货市场波动，干扰投资收益和公允价值变动损益所致。
- **定制化收入占比提升，代糖业务持续扩张。**公司积极推动定制化产品业务，辣椒红销量同比增长60%以上，辣椒精销量同比增长90%以上。代糖方面，甜菊糖生产线技改工作启动，公司预计三季度改造完成后，生产能力可提升一倍；罗汉果作为代糖拓展品类之一，公司计划在桂林投建子公司，开展罗汉果加工提取业务。
- **盈利预测：Q1业绩基数偏高，静待后续利润增速提升。**回溯25年各季度业绩，25Q1业绩基数偏高，叠加公司赞比亚业务的影响和豆粕豆油市场的波动，使得公司26Q1归母净利润出现下滑。接下来，一方面公司主力产品价格处于低位，上游种植效益差，部分产品种植面积开始缩减；另一方面，25年同期业绩基数开始下降，利于利润增速提升。

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 13X、11X 和 8X PE。

➤ **风险因素：产品降价超预期，食品安全问题，期货套保波动风险**

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	13.27	10.60	8.08
市净率 P/B(倍)	1.35	1.77	1.49	1.33	1.15

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	6,809	7,431	7,386	7,576	7,834	
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	
非流动资产	2,214	2,073	2,096	2,116	2,132	
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	
资产总计	9,023	9,504	9,482	9,692	9,966	
流动负债	4,596	5,782	5,379	5,090	4,687	
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	
非流动负债	1,272	283	293	313	343	
长期借款	1,068	50	60	80	110	
其他	204	233	233	233	233	
负债合计	5,868	6,065	5,672	5,403	5,030	
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	
负债和股东权益	9,023	9,504	9,482	9,692	9,966	

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	13.27	10.60	8.08	
P/B	1.35	1.77	1.49	1.33	1.15	
EV/EBITDA	22.39	15.37	12.31	10.13	8.18	

利润表		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	
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	
营业利润	106	436	490	613	804	
营业外收支	1	2	0	0	0	
利润总额	107	438	490	613	804	
所得税	29	63	59	74	96	
净利润	78	375	431	539	707	
少数股东损益	-16	6	9	11	14	
归母净利润	94	369	422	529	693	
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	
经营活动现金流	-223	213	1,548	448	298	
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	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

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。