

晨光生物(300138)

报告日期: 2026年04月28日

领棉籽业务扭亏提质, 候周期扰动消退回暖

——晨光生物 2025 全年业绩及 2026Q1 业绩点评

投资要点

- 25 年实现收入 65.6 亿元, 26Q1 实现收入 16.29 亿元, 同比-5.10%**
2025 年全年, 公司实现收入 65.59 亿元, 同比-6.22%, 其中植物提取业务收入 33.12 亿元, 同比+5.87%, 棉籽类业务收入 29.42 亿元, 同比-15.34%。2025 年全年实现归母净利润 3.69 亿元。公司业绩回暖主要源于植提业务核心产品销量高增及毛利率回升, 以及棉籽业务同比实现扭亏为盈。
2026Q1, 公司实现收入 16.29 亿元, 同比-5.10%, 其中植物提取业务收入 8.58 亿元, 同比-1.11%, 棉籽类业务收入 6.88 亿元, 同比-9.45%。2026Q1 实现归母净利润 0.97 亿元。公司业绩下滑主要源于植提业务收入承压、毛利率走弱, 以及豆油、豆粕价格波动致套期保值收益同比下滑 64.92%等。
- 25 年毛利率同比大幅改善, 26Q1 毛利率略承压**
毛利率端, 25 年实现毛利率 13.10%, 同比+5.14pcts, 分业务看, 植物提取业务毛利率达 20.05%, 棉籽业务毛利率达 4.61%, 同比持续提升; 26Q1 年实现毛利率 13.68%, 同比-0.48pct, 分业务看, 植物提取业务毛利率达 19.89%, 棉籽业务毛利率达 6.61%, 同环比均持续提升。**费用率端**, 25 年公司实现销售费用率/管理费用率/研发费用率 0.91%/2.60%/2.53%, 同比+0.2pct/+0.3pct/+0.7pct, 其中研发费用占比提升主要源于研发项目增多; 26Q1 实现销售费用率/管理费用率/研发费用率 0.89%/2.16%/2.04%, 同比+0.2pct/-0.4pct/-0.4pct。**利润率方面**, 25 年实现归母净利率 5.62%, 同比+4.28pcts; 26Q1 归母净利率为 5.94%, 同比-0.44pct。
- 25 年植提多品类高增、棉籽业务扭亏脱困, 26Q1 棉籽业务毛利改善**
植物提取业务端, 辣椒红品类, 25 年销售 1.19 万吨、同比+25%; 26Q1 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%。辣椒精品类, 25 年销售 2910 吨、同比+65%; 26Q1 整体资源供大于求, 收入同比-18.9%。叶黄素品类, 25 年销售稳扎稳打。26Q1 饲料级叶黄素价格上涨, 但部分客户调整采购周期, 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。**棉籽类业务端**, 25 年通过采销对锁、期现结合及控制贸易规模实现扭亏为盈; 26Q1 强化对锁模式、管控贸易业务, 销售收入及成本同比下降, 毛利率同比+0.55pct。
- 盈利预测与估值**
 公司为全球植物提取龙头, 全产业链布局、持续夯实内功, 多数产品已实现规模领先。我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 4.36/5.31/6.34 亿元, 同比分别增长 18%/22%/19%, 对应 PE 分别为 13x/10x/9x。考虑到公司技术创新能力强, 成本优势显著, 维持“增持”评级。
- 风险提示**: 宏观经济波动、原材料成本波动、自然灾害及气候变化等。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6559	7081	7704	8415
(+/-) (%)	-6%	8%	9%	9%
归母净利润	369	436	531	634
(+/-) (%)	26%	18%	22%	19%
每股收益(元)	0.76	0.90	1.10	1.31
P/E	15	13	10	9

资料来源: 浙商证券研究所

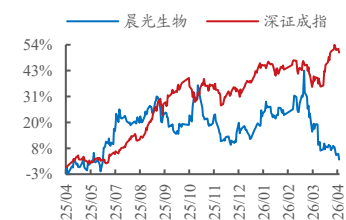
投资评级: 增持(维持)

分析师: 钟烨晨
 执业证书号: S1230523060004
 zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.37
总市值(百万元)	5,492.85
总股本(百万股)	483.10

股票走势图



相关报告

- 《棉籽与植提业务盈利齐升, 经营态势持续向好》 2025.10.28
- 《原料成本下行+多品类发力, 盈利能力显著修复》 2025.08.28
- 《业绩预告亮眼, 静待困境反转》 2025.04.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7431	7253	7770	8825
现金	1459	1561	1675	2168
交易性金融资产	55	48	37	46
应收账款	501	587	705	856
其它应收款	95	102	78	109
预付账款	202	219	236	256
存货	4229	3845	4148	4497
其他	892	892	892	892
非流动资产	2073	1993	1936	1819
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	67	60	63	63
固定资产	1451	1407	1353	1256
无形资产	324	319	318	309
在建工程	73	59	47	38
其他	158	147	154	153
资产总计	9504	9246	9706	10643
流动负债	5782	5160	5021	5311
短期借款	4111	3217	3140	3419
应付款项	73	103	118	114
预收账款	1	1	1	1
其他	1597	1840	1762	1777
非流动负债	283	254	263	267
长期借款	50	50	50	50
其他	233	204	213	217
负债合计	6065	5414	5284	5577
少数股东权益	50	57	66	76
归属母公司股东权益	3389	3776	4357	4990
负债和股东权益	9504	9246	9706	10643

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6559	7081	7704	8415
营业成本	5700	6173	6660	7221
营业税金及附加	24	23	25	28
营业费用	60	65	71	77
管理费用	171	190	207	226
研发费用	166	139	151	165
财务费用	58	178	148	144
资产减值损失	43	(12)	(10)	(12)
公允价值变动损益	9	77	62	73
投资净收益	46	46	46	46
其他经营收益	43	51	50	50
营业利润	436	501	611	736
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	438	502	613	737
所得税	63	59	73	93
净利润	375	443	540	644
少数股东损益	6	7	9	10
归属母公司净利润	369	436	531	634
EBITDA	808	825	912	1039
EPS (最新摊薄)	0.76	0.90	1.10	1.31

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力	-6.22%	7.96%	8.80%	9.23%
营业收入	43.55%	14.70%	22.08%	20.42%
营业利润	26.33%	18.25%	21.79%	19.30%
归属母公司净利润	13.10%	12.82%	13.56%	14.19%
获利能力	13.10%	12.82%	13.56%	14.19%
毛利率	5.72%	6.26%	7.01%	7.65%
净利率	11.19%	12.00%	12.87%	13.36%
ROE	6.26%	7.66%	8.16%	8.48%
ROIC	63.82%	58.55%	54.44%	52.40%
偿债能力	63.82%	58.55%	54.44%	52.40%
资产负债率	84.45%	83.58%	81.86%	82.24%
净负债比率	1.29	1.41	1.55	1.66
流动比率	0.55	0.66	0.72	0.81
速动比率	0.71	0.76	0.81	0.83
营运能力	0.71	0.76	0.81	0.83
总资产周转率	13.92	14.43	15.06	14.84
应收账款周转率	50.48	70.92	60.57	62.63
应付账款周转率	0.76	0.90	1.10	1.31
每股指标(元)	0.76	0.90	1.10	1.31
每股收益	0.44	1.88	0.82	0.68
每股经营现金	7.02	7.82	9.02	10.33
每股净资产	14.89	12.59	10.34	8.67
估值比率	14.89	12.59	10.34	8.67
P/E	1.62	1.45	1.26	1.10
P/B	11.99	10.32	9.00	7.68
EV/EBITDA	-6.22%	7.96%	8.80%	9.23%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	213	907	396	327
净利润	375	443	540	644
折旧摊销	184	101	104	106
财务费用	58	178	148	144
投资损失	(46)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	(550)	(76)	30	(84)
其它	193	307	(380)	(435)
投资活动现金流	(8)	18	15	49
资本支出	134	(33)	(29)	11
长期投资	(2)	10	(6)	1
其他	(141)	41	51	38
筹资活动现金流	69	(823)	(297)	116
短期借款	1808	(895)	(77)	279
长期借款	(1018)	0	0	0
其他	(720)	72	(221)	(162)
现金净增加额	274	102	114	493

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>