

晨光生物：植提定制化产品持续高增，棉籽业务毛利率提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.83/3.98
 总市值/流通(亿元) 55.22/45.53
 12个月内最高/最低价(元) 15.8/10.7

相关研究报告

<<晨光生物中报业绩点评：收入稳健增长，原料降价拉高毛利率>>—2017-08-16

<<晨光生物动态点评：业绩高增长，布局大健康>>—2017-06-06

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2025年报及2026年1季报。2025年，实现营收65.59亿元，同比-6.22%；实现归母净利润为3.69亿元，同比+292.21%；扣非后归母净利润为2.79亿元，同比+530.28%；经营活动现金净流量为2.13亿元，基本每股收益为0.76元。2025年利润分配预案为每10股派发现金红利3元（含税）。2026年Q1，实现营收16.29亿元，同比-5.1%；归母净利润为9672.16万元，同比-11.65%；扣非后归母净利润为9552.76万元，同比-0.41%。点评如下：

植提业务定制化产品销量高增，主导产品价格有望逐渐走出底部。

2025年，植提业务实现收入为33.12亿元，同比增长5.87%，毛利率为20.05%，较上年提升4.66个百分点。分产品来看，主导产品辣椒红销售1.19万吨，同比增长25%，其中定制化产品销量2200多吨，同比增长76%；辣椒精销售2910吨，同比增长65%，其中定制化产品销量450多吨，同比增长171%。主导产品和定制化产品销量高增和综合毛利率上升，是公司2025年业绩回升的主要动力之一。2026Q1，植物提取类业务实现收入8.58亿元，同比减少1.11%，毛利率19.89%，同比微降0.32个百分点。分产品来看，辣椒红受客户采购周期性影响，销量同比减少2.7%，销售收入同比减少7.9%，销售成本同比下降3.8%，定制化辣椒红销量同比增长60%以上；辣椒精产品价格及成本低于上年同期，销售收入同比下降18.9%，销售成本同比下降14.7%，定制化辣椒精销量同比增长90%以上。产品价格方面，部分主导产品价格2025年和2026Q1持续承压，目前接近近年来的底部，后续有望随着原料价格上涨走出底部，重回上升周期。

棉籽业务毛利率持续提升。2025，公司棉籽业务成功采取采销对锁与期现结合的策略，实现扭亏为盈。全年，加工棉籽近100万吨，实现销售收入29.42亿元，同比-15.34%，毛利率为4.61%，较上年提升4.42个百分点。2026年Q1，公司继续执行对锁经营模式，棉籽类业务销售收入同比下降9.45%，但销售成本同比减少了9.99%，毛利率6.61%，同比上升了0.55个百分点。

盈利预测及评级：预计公司26-27年归母净利润为4.02/5.06亿元，EPS为0.83/1.05元，对应26年盈利的PE为13.35，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：原料及产品价格持续低迷、食品安全事件

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,559	6,771	8,035	8,953
营业收入增长率(%)	-6.22%	3.23%	18.67%	11.43%
归母净利(百万元)	369	402	506	581
净利润增长率(%)	380.87%	7.18%	26.01%	14.77%
摊薄每股收益(元)	0.76	0.83	1.05	1.20
市盈率(PE)	14.54	13.35	10.59	9.23

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,802	1,459	1,459	1,607	1,791
应收和预付款项	667	703	653	906	819
存货	3,862	4,229	4,005	5,711	5,121
其他流动资产	477	1,041	947	1,052	965
流动资产合计	6,809	7,431	7,063	9,276	8,696
长期股权投资	63	67	73	81	89
投资性房地产	25	24	20	21	22
固定资产	1,550	1,453	1,343	1,231	1,105
在建工程	112	73	57	48	44
无形资产开发支出	346	324	314	305	295
长期待摊费用	0	2	2	2	2
其他非流动资产	117	130	125	131	138
资产总计	9,023	9,504	8,999	11,095	10,392
短期借款	2,304	4,111	4,000	4,000	4,000
应付和预收款项	490	408	371	391	478
长期借款	1,068	50	5	5	5
其他负债	2,006	1,496	1,425	1,630	1,840
负债合计	5,868	6,065	5,801	6,026	6,324
股本	483	483	483	483	483
资本公积	582	580	580	580	580
留存收益	2,085	2,394	2,796	3,302	3,883
归母公司股东权益	3,109	3,389	3,148	5,019	4,018
少数股东权益	45	50	50	50	50
股东权益合计	3,155	3,439	3,198	5,069	4,068
负债和股东权益	9,023	9,504	8,999	11,095	10,392

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-223	213	970	-1,177	1,773
投资性现金流	-441	-8	-38	-56	-52
融资性现金流	104	69	-289	-132	-139
现金增加额	-560	274	643	-1,365	1,582

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,994	6,559	6,771	8,035	8,953
营业成本	6,437	5,700	5,800	6,845	7,631
营业税金及附加	19	24	22	28	30
销售费用	50	60	55	69	75
管理费用	289	337	314	393	426
财务费用	72	58	132	132	139
资产减值损失	-38	-1	-1	-1	-1
投资收益	18	46	13	15	16
公允价值变动	-5	9	0	0	0
营业利润	177	437	462	584	670
其他非经营损益	107	438	465	586	673
利润总额	107	438	465	586	673
所得税	29	63	63	80	92
净利润	78	375	402	506	581
少数股东损益	-16	6	0	0	0
归母股东净利润	94	369	402	506	581

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	7.96%	13.10%	14.33%	14.81%	14.77%
销售净利率	1.11%	5.72%	5.93%	6.30%	6.49%
销售收入增长率	1.79%	-6.22%	3.23%	18.67%	11.43%
EBIT 增长率	-70.29%	176.59%	20.47%	20.30%	12.99%
净利润增长率	-84.22%	380.87%	7.18%	26.01%	14.77%
ROE	2.33%	11.37%	12.11%	12.25%	12.72%
ROA	0.89%	4.05%	4.34%	5.04%	5.41%
ROIC	3.03%	5.19%	6.70%	7.37%	9.07%
EPS (X)	0.19	0.76	0.83	1.05	1.20
PE (X)	57.02	14.54	13.35	10.59	9.23
PB (X)	1.72	1.58	1.70	1.07	1.33
PS (X)	0.77	0.82	0.79	0.67	0.60
EV/EBITDA (X)	27.24	14.68	12.35	10.71	9.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。