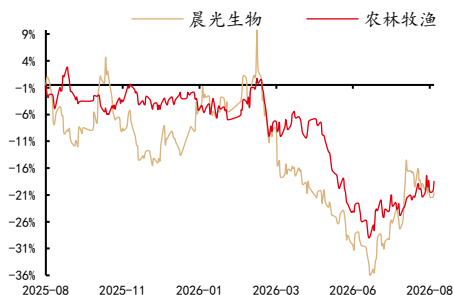


股票投资评级

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)	11.07
总股本/流通股本(亿股)	4.83 / 3.98
总市值/流通市值(亿元)	53 / 44
52周内最高/最低价	15.71 / 8.94
资产负债率(%)	63.8%
市盈率	14.50
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)

短期业绩承压，结构优化筑牢长期发展韧性

● 事件：

2026年上半年，公司实现营业收入31.59亿元，同比下降13.63%；归母净利润1.79亿元，同比下降16.95%。受行业内卷及下游需求较弱影响，公司主力产品销量下降，从而拖累业绩。

● 点评：主力产品销量成本同步下降

植提业务：主力产品销量下降，毛利较平稳。上半年公司植提业务收入下降6.68%，毛利率小降0.69个百分点。三大主力产品销量均有不同程度下降，其中：1) 辣椒红受客户采购周期影响，销量同比减少5.5%，销售收入同比减少11.2%，销售成本同比下降7.6%。2) 辣椒精市场供大于求，公司产品销量同比减少约19%，价格亦有所下行。3) 叶黄素价格有所提升，毛利率有所提高，但下游需求较弱，部分客户持观望态度调整了采购周期，普通级叶黄素销量同比减少29.8%。另花椒提取物、番茄红素等梯队产品保持良好增长势头，上半年公司主要梯队产品实现收入3.35亿，毛利0.95亿。

棉籽业务：主动控量。上半年公司主动阶段性调整业务结构，产品贸易类业务收入同比减少了约73%；同时部分单位价值低的产品期末存量减少比重大。受此影响，上半年公司棉籽业务收入13.79亿，同比下降21.84%，毛利率小幅下降0.31个百分点至6.69%。2026年上半年棉籽子公司的利润近5671万元，同比下降10.78%。

● 维持“买入”评级

由于下游需求较弱，叠加部分原材料仍处于下行周期，上半年公司产品销量不及预期，故我们下调公司盈利预测，预计2026-2028年EPS分别为0.82元、0.94元和1.10元。公司已在全球植提行业处于第一梯队，并逐渐赶超国外龙头企业，我们看好公司发展潜力，维持“买入”评级。

● 市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险

■ 盈利预测和财务指标（股价为2026年8月26日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6559	5925	6399	6882
增长率(%)	-6.22	-9.66	8.00	7.54
EBITDA(百万元)	628.31	660.90	812.73	905.11
归属母公司净利润(百万元)	368.87	395.49	452.32	531.32
增长率(%)	292.21	7.22	14.37	17.46
EPS(元/股)	0.76	0.82	0.94	1.10
市盈率(P/E)	15.05	14.04	12.27	10.45
市净率(P/B)	1.64	1.71	1.57	1.44
EV/EBITDA	15.37	12.91	10.19	8.36

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6559	5925	6399	6882	营业收入	-6.2%	-9.7%	8.0%	7.5%
营业成本	5700	5175	5509	5897	营业利润	311.5%	5.2%	14.6%	19.3%
税金及附加	24	21	22	22	归属于母公司净利润	292.2%	7.2%	14.4%	17.5%
销售费用	60	58	58	62	获利能力				
管理费用	171	157	160	165	毛利率	13.1%	12.7%	13.9%	14.3%
研发费用	166	142	141	138	净利率	5.6%	6.7%	7.1%	7.7%
财务费用	58	-3	76	69	ROE	10.9%	12.2%	12.8%	13.8%
资产减值损失	-39	0	0	0	ROIC	4.4%	5.1%	6.4%	7.0%
营业利润	436	459	526	627	偿债能力				
营业外收入	8	10	10	0	资产负债率	63.8%	61.9%	60.3%	58.5%
营业外支出	7	2	2	0	流动比率	1.29	1.33	1.43	1.51
利润总额	438	467	534	627	营运能力				
所得税	63	65	75	88	应收账款周转率	13.92	13.10	15.60	17.40
净利润	375	402	459	539	存货周转率	1.41	1.31	1.50	1.62
归母净利润	369	395	452	531	总资产周转率	0.71	0.65	0.72	0.75
每股收益(元)	0.76	0.82	0.94	1.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.76	0.82	0.94	1.10
货币资金	1459	1531	1912	2629	每股净资产	7.02	6.73	7.30	7.96
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	418	416	390	PE	15.05	14.04	12.27	10.45
预付款项	202	166	176	189	PB	1.64	1.71	1.57	1.44
存货	4229	3666	3672	3604	现金流量表				
流动资产合计	7431	6735	7212	7767	净利润	375	402	459	539
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	698	-168	242
无形资产	324	318	313	308	其他	85	-21	52	58
非流动资产合计	2073	1951	1813	1669	经营活动现金流净额	213	1275	546	1048
资产总计	9504	8686	9025	9436	资本开支	-131	-76	-56	-64
短期借款	4111	4211	4291	4291	其他	122	47	45	48
应付票据及应付账款	73	122	61	131	投资活动现金流净额	-8	-29	-11	-15
其他流动负债	1598	716	705	715	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5782	5049	5057	5138	债务融资	209	-611	130	0
其他	283	331	381	381	其他	-140	-208	-284	-316
非流动负债合计	283	331	381	381	筹资活动现金流净额	69	-819	-154	-316
负债合计	6065	5380	5438	5518	现金及现金等价物净增加额	270	430	381	717
股本	483	483	483	483					
资本公积金	580	580	580	580					
未分配利润	2168	1994	2200	2443					
少数股东权益	50	56	63	71					
其他	158	194	261	341					
所有者权益合计	3439	3306	3587	3918					
负债和所有者权益总计	9504	8686	9025	9436					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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