

## 植提主业短期承压，棉籽类主动调整

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报，26H1 实现营业收入 31.6 亿元，同比-13.6%；实现归母净利润 1.79 亿元，同比-17.0%；实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比-11.8%。其中 26Q2 单季度实现收入 15.3 亿元，同比-21.2%，归母净利润 0.82 亿元，同比-22.4%，扣非后净利润 0.67 亿元，同比-24.0%。
- **植提主业短期承压，棉籽类主动调整。**1、26H1 植提业务（天然色素/香辛料/营养及药用提取物）作为公司发展的基石，实现收入 16.18 亿元，同比-6.7%；毛利率为 19.6%，同比微降 0.67 个百分点。2、辣椒红销量同比-5.5%，收入下降 11.2%；辣椒精整体供大于求，在印度辣椒原料上涨的情况下，为打造国内辣椒精竞争优势，调整了销售节奏，销量同比-19%，收入下降-21.9%；普通级叶黄素销量下滑 29.8%，收入下降 18.5%，但食品级叶黄素量价同比+37%、+27%，取得较好的结果；甜菊糖生产线改造，收入下降 19%，随着新产能投放，将逐步迎来增长；花椒提取物、番茄红素、动保等产品实现增长，其他梯队产品亦呈现增长态势。3、上半年棉籽类收入 13.79 亿元，同比-21.8%，为公司主动控制贸易规模，毛利率 6.69%，微降 0.31 个百分点；同时，保健食品持续进行市场开拓，收入同比增长约 35%；中药提取物业务继续开发市场客户，目前已覆盖 31 个省份，集采中选产品陆续发货，业务稳步增长。
- **盈利能力和费用率基本保持稳健。**26H1 毛利率微降 0.4 个百分点至 13.5%，各项费用率整体稳健，总体费用率基本持平，净利率下滑 0.22 个百分点至 5.83%，整体均保持稳健。
- **行业向好趋势不变，晨光未来可期。**受下游需求不景气，短期有所承压，但不改行业向好趋势，随着国内食品、医药等行业的发展，对于健康原料的需求将逐步增加；同时，国外对于合成色素将逐步限制，有利于天然植提物行业的发展。晨光作为国内植提物的龙头企业，公司辣椒红、辣椒精、叶黄素三大主力产品产销量已位居世界前列，甜菊糖、花椒提取物、水飞蓟提取物、姜黄素、番茄红素、迷迭香提取物等梯队产品处于快速发展的上升阶段，多品种发展取得良好成效。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.10、4.96、5.90 亿元，EPS 分别为 0.85 元、1.03 元、1.22 元，对应动态 PE 分别为 13 倍、11 倍、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，资产减值损失风险。

| 指标/年度        | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元)     | 65.59   | 66.80  | 71.85  | 76.36  |
| 增长率          | -6.22%  | 1.84%  | 7.55%  | 6.28%  |
| 归属母公司净利润(亿元) | 3.69    | 4.10   | 4.96   | 5.90   |
| 增长率          | 292.21% | 11.05% | 21.05% | 19.06% |
| 每股收益EPS(元)   | 0.76    | 0.85   | 1.03   | 1.22   |
| 净资产收益率 ROE   | 10.90%  | 10.65% | 11.64% | 12.42% |
| PE           | 14      | 13     | 11     | 9      |
| PB           | 1.56    | 1.39   | 1.26   | 1.13   |

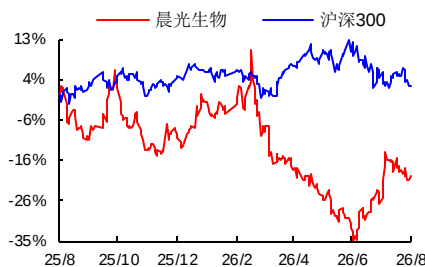
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

分析师: 舒尚立  
执业证号: S1250523070009  
电话: 023-63786049  
邮箱: ssl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股)      | 4.83       |
| 流通 A 股(亿股)   | 3.98       |
| 52 周内股价区间(元) | 8.94-15.71 |
| 总市值(亿元)      | 53.48      |
| 总资产(亿元)      | 96.16      |
| 每股净资产(元)     | 7.04       |

### 相关研究

1. 晨光生物(300138): 棉籽大幅扭亏, 上行拐点将至 (2026-04-11)
2. 晨光生物(300138): 业绩大超预期, 产品多点开花 (2026-01-19)
3. 晨光生物(300138): 盈利显著修复, 拐点持续向上 (2025-10-30)
4. 晨光生物(300138): 棉籽业务扭亏为盈, 盈利修复势能向上 (2025-09-03)

**附表：财务预测与估值**

| 利润表（亿元）       | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E  | 现金流量表（亿元）         | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|-------------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入          | 65.59 | 66.80 | 71.85 | 76.36  | 净利润               | 3.75    | 4.10   | 4.96   | 5.90   |
| 营业成本          | 57.00 | 59.92 | 64.02 | 67.13  | 折旧与摊销             | 1.84    | 2.04   | 2.04   | 2.04   |
| 营业税金及附加       | 0.24  | 0.20  | 0.22  | 0.23   | 财务费用              | 0.58    | 0.62   | 0.65   | 0.63   |
| 销售费用          | 0.60  | 0.47  | 0.43  | 0.53   | 资产减值损失            | -0.39   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 管理费用          | 1.71  | 0.79  | 0.72  | 0.92   | 经营营运资本变动          | -9.65   | 1.62   | -4.86  | -3.61  |
| 财务费用          | 0.58  | 0.62  | 0.65  | 0.63   | 其他                | 6.01    | -0.05  | 0.04   | 0.01   |
| 资产减值损失        | -0.39 | 0.00  | 0.00  | 0.00   | <b>经营活动现金流净额</b>  | 2.13    | 8.33   | 2.83   | 4.97   |
| 投资收益          | 0.46  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 资本支出              | 1.02    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 公允价值变动损益      | 0.09  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 其他                | -1.10   | -0.13  | -0.15  | -0.15  |
| 其他经营损益        | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | <b>投资活动现金流净额</b>  | -0.08   | -0.13  | -0.15  | -0.15  |
| <b>营业利润</b>   | 4.36  | 4.80  | 5.82  | 6.93   | 短期借款              | 18.08   | 7.48   | 0.28   | -1.87  |
| 其他非经营损益       | 0.02  | 0.02  | 0.02  | 0.02   | 长期借款              | -10.18  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>利润总额</b>   | 4.38  | 4.82  | 5.83  | 6.95   | 股权融资              | -0.02   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所得税           | 0.63  | 0.72  | 0.88  | 1.04   | 支付股利              | -1.45   | -0.74  | -0.82  | -0.99  |
| 净利润           | 3.75  | 4.10  | 4.96  | 5.90   | 其他                | -5.73   | -9.49  | -0.63  | -0.60  |
| 少数股东损益        | 0.06  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | <b>筹资活动现金流净额</b>  | 0.69    | -2.75  | -1.16  | -3.47  |
| 归属母公司股东净利润    | 3.69  | 4.10  | 4.96  | 5.90   | <b>现金流量净额</b>     | 2.70    | 5.45   | 1.51   | 1.35   |
|               |       |       |       |        |                   |         |        |        |        |
| 资产负债表（亿元）     | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E  | 财务分析指标            | 2025A   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 货币资金          | 14.59 | 20.04 | 21.55 | 22.91  | <b>成长能力</b>       |         |        |        |        |
| 应收和预付款项       | 7.98  | 7.32  | 8.00  | 8.55   | 销售收入增长率           | -6.22%  | 1.84%  | 7.55%  | 6.28%  |
| 存货            | 42.29 | 39.47 | 43.34 | 45.79  | 营业利润增长率           | 311.52% | 9.91%  | 21.26% | 19.10% |
| 其他流动资产        | 9.46  | 8.04  | 8.62  | 9.42   | 净利润增长率            | 380.87% | 9.27%  | 21.05% | 19.06% |
| 长期股权投资        | 0.67  | 0.67  | 0.67  | 0.67   | EBITDA 增长率        | 96.36%  | 10.05% | 13.96% | 12.87% |
| 投资性房地产        | 0.24  | 0.24  | 0.24  | 0.24   | <b>获利能力</b>       |         |        |        |        |
| 固定资产和在建工程     | 15.25 | 13.33 | 11.41 | 9.50   | 毛利率               | 13.10%  | 10.30% | 10.89% | 12.09% |
| 无形资产和开发支出     | 3.24  | 3.12  | 3.00  | 2.88   | 三费率               | 4.40%   | 2.82%  | 2.50%  | 2.72%  |
| 其他非流动资产       | 1.34  | 1.47  | 1.61  | 1.76   | 净利率               | 5.72%   | 6.13%  | 6.90%  | 7.73%  |
| <b>资产总计</b>   | 95.04 | 93.70 | 98.45 | 101.72 | ROE               | 10.90%  | 10.65% | 11.64% | 12.42% |
| 短期借款          | 41.11 | 48.60 | 48.88 | 47.00  | ROA               | 3.94%   | 4.37%  | 5.04%  | 5.80%  |
| 应付和预收款项       | 2.02  | 2.25  | 2.40  | 2.50   | ROIC              | 4.99%   | 5.34%  | 6.33%  | 7.10%  |
| 长期借款          | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50   | EBITDA/销售收入       | 10.33%  | 11.17% | 11.83% | 12.56% |
| 其他负债          | 17.02 | 3.88  | 4.06  | 4.19   | <b>营运能力</b>       |         |        |        |        |
| <b>负债合计</b>   | 60.65 | 55.23 | 55.84 | 54.20  | 总资产周转率            | 0.71    | 0.71   | 0.75   | 0.76   |
| 股本            | 4.83  | 4.83  | 4.83  | 4.83   | 固定资产周转率           | 4.38    | 4.93   | 6.17   | 7.86   |
| 资本公积          | 5.80  | 5.80  | 5.80  | 5.80   | 应收账款周转率           | 13.77   | 13.70  | 14.52  | 14.31  |
| 留存收益          | 23.94 | 27.30 | 31.44 | 36.35  | 存货周转率             | 1.40    | 1.45   | 1.54   | 1.50   |
| 归属母公司股东权益     | 33.89 | 37.97 | 42.11 | 47.03  | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 113.63% | —      | —      | —      |
| 少数股东权益        | 0.50  | 0.50  | 0.50  | 0.50   | <b>资本结构</b>       |         |        |        |        |
| <b>股东权益合计</b> | 34.39 | 38.47 | 42.61 | 47.52  | 资产负债率             | 63.82%  | 58.94% | 56.72% | 53.28% |
| 负债和股东权益合计     | 95.04 | 93.70 | 98.45 | 101.72 | 带息债务/总负债          | 68.61%  | 88.89% | 88.43% | 87.65% |
|               |       |       |       |        | 流动比率              | 1.29    | 1.43   | 1.54   | 1.69   |
|               |       |       |       |        | 速动比率              | 0.55    | 0.68   | 0.72   | 0.80   |
|               |       |       |       |        | 股利支付率             | 39.29%  | 18.01% | 16.52% | 16.80% |
|               |       |       |       |        | <b>每股指标</b>       |         |        |        |        |
|               |       |       |       |        | 每股收益              | 0.76    | 0.85   | 1.03   | 1.22   |
|               |       |       |       |        | 每股净资产             | 7.12    | 7.96   | 8.82   | 9.84   |
|               |       |       |       |        | 每股经营现金            | 0.44    | 1.72   | 0.58   | 1.03   |
|               |       |       |       |        | 每股股利              | 0.30    | 0.15   | 0.17   | 0.21   |
|               |       |       |       |        |                   |         |        |        |        |
| 业绩和估值指标       | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E  |                   |         |        |        |        |
| EBITDA        | 6.78  | 7.46  | 8.50  | 9.59   |                   |         |        |        |        |
| PE            | 14.50 | 13.06 | 10.78 | 9.06   |                   |         |        |        |        |
| PB            | 1.56  | 1.39  | 1.26  | 1.13   |                   |         |        |        |        |
| PS            | 0.82  | 0.80  | 0.74  | 0.70   |                   |         |        |        |        |
| EV/EBITDA     | 12.92 | 10.70 | 9.23  | 7.82   |                   |         |        |        |        |
| 股息率           | 2.71% | 1.38% | 1.53% | 1.85%  |                   |         |        |        |        |

数据来源：Wind，西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |                                                  |
|------|--------------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务       | 手机          | 邮箱                       |
|----|-----|----------|-------------|--------------------------|
| 上海 | 崔露文 | 上海公募销售主管 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn          |
|    | 张方毅 | 私募销售主管   | 15821376156 | zfy@swsc.com.cn          |
|    | 戴剑箫 | 销售岗      | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn        |
|    | 李嘉隆 | 销售岗      | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn       |
|    | 叶佳缘 | 销售岗      | 15800609605 | yejy@swsc.com.cn         |
|    | 贾文婷 | 销售岗      | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn      |
|    | 毛玮琳 | 销售岗      | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn          |
|    | 张大炜 | 销售岗      | 13163027178 | zhangdaw@swsc.com.cn     |
|    | 张怀文 | 销售岗      | 18800275611 | zhanghuaiwen@swsc.com.cn |
|    | 苏湖  | 销售岗      | 18913127448 | suhu1997@swsc.com.cn     |
| 北京 | 李杨  | 北京公募销售主管 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn         |
|    | 姚航  | 北京保险销售主管 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn        |
|    | 张岚  | 销售岗      | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn     |
|    | 杨薇  | 销售岗      | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售岗      | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn      |
|    | 刘艳  | 销售岗      | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn     |
| 广深 | 高欣  | 广深销售主管   | 13923418464 | gaoxin@swsc.com.cn       |
|    | 龚之涵 | 销售岗      | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn       |
|    | 文柳茜 | 销售岗      | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn          |
|    | 林哲睿 | 销售岗      | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn          |
|    | 黄诗洁 | 销售岗      | 18817316880 | hsj@swsc.com.cn          |
|    | 周玥  | 销售岗      | 18580531950 | zhy1997@swsc.com.cn      |
|    | 彭志伟 | 销售岗      | 15521604635 | pzhw@swsc.com.cn         |