

2025 年 10 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

价格拐点初显，盈利能力加速释放

—晨光生物（300138.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

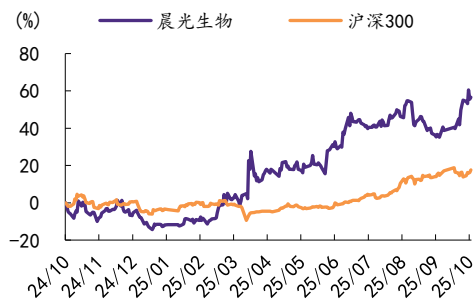
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-27

当前股价（元）	13.91
总市值（亿元）	67
总股本（百万股）	483
流通股本（百万股）	398
52 周价格范围（元）	8.09-14.99
日均成交额（百万元）	139.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《晨光生物（300138）：利润端显著改善，生产优势带动放量》2025-05-09
- 2、《晨光生物（300138）：利润边际修复，成本低位企稳》2025-04-09
- 3、《晨光生物（300138）：营收规模边际增长，计提资产减值损失致使亏损》2024-10-27

2025 年 10 月 25 日，晨光生物发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 50.47 亿元（同减 3%），归母净利润 3.04 亿元（同增 385%），扣非净利润 2.56 亿元（同增 1659%）。其中 2025Q3 总营业收入 13.90 亿元（同减 20%），归母净利润 0.89 亿元（2024Q3 为-0.37 亿元），扣非净利润 0.72 亿元（2024Q3 为-0.65 亿元）。

投资要点

行情回暖推升毛利，盈利能力持续修复

2025Q3 公司毛利率同增 11pct 至 16.11%，主要系棉籽行情回暖，业务实现扭亏。销售/管理费用率分别同增 1pct/1pct 至 1.35%/3.43%，带动净利率同增 9pct 至 6.48%。

收缩棉籽贸易业务，各品类价格拐点初显

2025Q1-Q3 公司棉籽类业务收入 23.53 亿元（同减 11%），一方面系销售节奏影响，另一方面公司主动收缩棉籽贸易业务，将重心放在加工业务端。植提类主力产品 2025Q1-Q3 收入同增 7%至 24.99 亿元，各品类以量补价，其中辣椒红/辣椒精销量分别同增 36%/87%，随着行业原料供给紧缩，预计产品价格持续向上，市场竞争有望逐步缓解。食品级叶黄素销量同增 22%，公司积极推进缅甸万寿菊试种，进一步提升原材料成本优势，同时行业形成共识打破低价竞争状态，企业端普遍上调叶黄素价格，预计后续叶黄素利润端将迎来明显改善。梯队产品中，甜菊糖在差异化工艺带来的成本优势下，市场开拓进展顺利；保健食品业务继续发挥公司原料、生产优势，持续开拓市场，植物基胶囊产品开始市场推广，订单签订顺利。

盈利预测

目前植提行业正处黄金期，随着消费理念升级与国家政策引导，植提需求侧持续向好，供给侧原材料种植面积呈现下降趋势，行业正处拐点，随着公司进一步强化种植端、生产端、研发端优势，市占率领先优势有望持续扩大。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.76/1.01/1.17（前值为 0.73/0.94/1.07）元，当前股价对应 PE 分别为 18/14/12 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、种植基地开拓不及预期、产品扩张不及预期、原材料价格及产品价格波动风险、海外经营风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,994	7,006	7,491	8,065
增长率（%）	1.8%	0.2%	6.9%	7.7%
归母净利润（百万元）	94	368	486	565
增长率（%）	-80.4%	291.2%	32.1%	16.2%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.76	1.01	1.17
ROE（%）	3.0%	12.9%	19.9%	28.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	6,994	7,006	7,491	8,065
现金及现金等价物	1,802	2,020	1,770	1,307	营业成本	6,437	6,136	6,506	6,962
应收款	468	469	501	540	营业税金及附加	19	21	16	16
存货	3,862	2,868	2,859	2,963	销售费用	50	91	75	73
其他流动资产	676	1,215	1,252	1,313	管理费用	161	231	210	202
流动资产合计	6,809	6,571	6,382	6,123	财务费用	72	41	50	65
非流动资产：					研发费用	129	105	120	137
金融类资产	8	38	53	63	费用合计	412	468	455	477
固定资产	1,547	1,511	1,437	1,352	资产减值损失	-95	-10	6	7
在建工程	112	45	18	7	公允价值变动	-5	-3	-1	0
无形资产	337	320	303	287	投资收益	18	20	15	15
长期股权投资	63	63	63	63	营业利润	106	428	569	663
其他非流动资产	154	154	154	154	加：营业外收入	39	10	7	6
非流动资产合计	2,214	2,094	1,976	1,864	减：营业外支出	38	2	1	0
资产总计	9,023	8,665	8,358	7,987	利润总额	107	436	575	669
流动负债：					所得税费用	29	57	75	87
短期借款	2,304	2,404	2,484	2,544	净利润	78	379	501	582
应付账款、票据	154	76	77	82	少数股东损益	-16	11	15	17
其他流动负债	1,803	1,803	1,803	1,803	归母净利润	94	368	486	565
流动负债合计	4,596	4,513	4,590	4,672					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,068	1,098	1,118	1,133	成长性				
其他非流动负债	204	204	204	204	营业收入增长率	1.8%	0.2%	6.9%	7.7%
非流动负债合计	1,272	1,302	1,322	1,337	归母净利润增长率	-80.4%	291.2%	32.1%	16.2%
负债合计	5,868	5,815	5,911	6,009	盈利能力				
所有者权益					毛利率	8.0%	12.4%	13.1%	13.7%
股本	483	483	483	483	四项费用/营收	5.9%	6.7%	6.1%	5.9%
股东权益	3,155	2,850	2,447	1,978	净利率	1.1%	5.4%	6.7%	7.2%
负债和所有者权益	9,023	8,665	8,358	7,987	ROE	3.0%	12.9%	19.9%	28.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	65.0%	67.1%	70.7%	75.2%
净利润	78	379	501	582	营运能力				
少数股东权益	-16	11	15	17	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	167	120	117	111	应收账款周转率	14.9	14.9	14.9	14.9
公允价值变动	-5	-3	-1	0	存货周转率	1.7	2.1	2.3	2.4
营运资金变动	-446	302	-49	-172	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-223	809	582	538	EPS	0.19	0.76	1.01	1.17
投资活动现金净流量	-441	73	86	86	P/E	71.5	18.3	13.8	11.9
筹资活动现金净流量	881	-554	-804	-975	P/S	1.0	1.0	0.9	0.8
现金流量净额	217	328	-136	-351	P/B	2.2	2.4	2.8	3.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。