

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

晨光生物(300138)

投资评级

上次评级

赵雷 食品饮料行业分析师
执业编号: S1500524100003
邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号
金隅大厦B座

邮编: 100031

Q3 盈利亮眼，明年增长可期

2025年10月26日

事件: 公司公布 2025 年三季报。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 50.47 亿元, 同比-3.41%; 归母净利润 3.04 亿元, 同比+385.30%; 扣非归母净利润 2.56 亿元, 同比+1659.00%。其中, 25Q3 公司实现营业收入 13.90 亿元, 同比-19.88%; 归母净利润 8886 万元, 同比+338.68%; 扣非归母净利润 7151 万元, 同比+209.20%。

点评:

- **棉籽干扰收入增速，植提收入持续增长。**分板块看，25Q3 植提业务实现收入 7.66 亿元，同比+2.82%；棉籽业务实现收入 5.88 亿元，同比-34.59%。我们推测棉籽收入下降主要系吨价同比下降所致。植提业务中，前三季度多点开花，辣椒红应用型产品占比提升，销量同比+36%；辣椒精市场份额持续扩大，销量同比+87%；叶黄素销量稳中有升，食品级叶黄素同比+22%。
- **毛利率持续提升，净利润扭亏为盈。**公司 Q3 毛利率达 16.11%，同比+10.56pct，环比+2.51pct。其中，植提业务毛利率达 22.26%，棉籽业务毛利率达 7.80%，同环比均持续提升。费用端看，Q3 费用率略有上升，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率同比分别+0.91pct、+1.47pct、+1.98pct、-0.56pct。销售费用率提升，我们推测系棉籽业务回暖，销售部门职工薪酬同比增加；研发费用率提升，我们推测系在研项目和新研发项目投入增多。此外，Q3 投资收益/收入同比+0.82pct，我们推测系联营公司投资收益增多，同时套保业务平仓收益较去年同期增多。Q3 资产减值损失/收入同比+3.79pct，我们推测系上年计提的棉籽存货可变现净值上升，减值金额同比减少所致。因此，公司 Q3 实现归母净利润率 6.39%，同比+8.54pct，Q3 归母净利润扭亏为盈。
- **供给持续收缩，需求持续增长。**根据公司反馈，2025 年主力品种辣椒红、辣椒精和叶黄素上游原材料的种植面积均有 10%以上的减少，供给的收缩有望缓解行业的激烈竞争态势。另一方面，天然植物提取物安全健康，无论是国内食品安全问题提升消费者对于天然植物提取物的关注度，还是美国合成色素禁令直接推动天然植物提取物的使用量，行业需求端未来几年均有望保持较快增长。因此，供需关系的变化有望催生产品价格的拐点，我们预计未来 3 年行业盈利有望实现温和回升。
- **盈利预测：明年利润有望持续提升，关注原材料收获价格。**展望明年，公司主力产品的价格仍处于周期低位，在价格反转和消费量持续增加的预期下，我们认为公司明年利润有望持续提升。此外，公司也在价格偏低的位置对原材料进行战略储备，在产品价格提升后有望释放更多利润。新一年采购季已经开始，万寿菊、色素辣椒和辣素辣椒等原材料的采购价格将决定明年的公司产品价格及毛利率。我们预计公司

2025-2027 年收入为 69.19/77.59/84.80 亿元，归母净利润为 3.60/4.41/5.51 亿元，分别对应 2025-2027 年 19X、16X 和 13X PE。

➤ 风险因素：产品降价超预期，食品安全问题

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,872	6,994	6,919	7,759	8,480
增长率 YoY %	9.1%	1.8%	-1.1%	12.1%	9.3%
归母净利润(百万元)	480	94	360	441	551
增长率 YoY%	10.5%	-80.4%	283.2%	22.4%	24.9%
毛利率%	11.6%	8.0%	12.3%	12.6%	13.1%
净资产收益率ROE%	13.8%	3.0%	10.6%	11.6%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.18	0.75	0.91	1.14
市盈率 P/E(倍)	14.89	47.96	19.32	15.78	12.64
市净率 P/B(倍)	2.06	1.35	2.04	1.84	1.63

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,367	6,809	5,877	6,233	6,920
货币资金	1,422	1,802	1,157	1,111	1,281
应收票据	11	9	9	11	12
应收账款	464	449	379	425	465
预付账款	252	209	243	271	295
存货	3,198	3,862	3,484	3,895	4,235
其他	1,019	477	605	520	634
非流动资产	2,173	2,214	2,240	2,263	2,283
长期股权投资	51	63	63	63	63
固定资产(合计)	1,396	1,547	1,573	1,596	1,616
无形资产	304	337	337	337	337
其他	421	267	267	267	267
资产总计	8,540	9,023	8,117	8,495	9,203
流动负债	3,952	4,596	4,180	4,153	4,340
短期借款	2,599	2,304	1,819	1,700	1,800
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	80	154	58	65	71
其他	1,274	2,138	2,303	2,388	2,469
非流动负债	1,055	1,272	472	492	522
长期借款	865	1,068	268	288	318
其他	190	204	204	204	204
负债合计	5,007	5,868	4,652	4,645	4,861
少数股东权益	62	45	55	60	60
归属母公司股东	3,470	3,109	3,410	3,791	4,282
负债和股东权益	8,540	9,023	8,117	8,495	9,203

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,872	6,994	6,919	7,759	8,480
同比(%)	9.1%	1.8%	-1.1%	12.1%	9.3%
归母净利润	480	94	360	441	551
同比(%)	10.5%	-80.4%	283.2	22.4%	24.9%
毛利率(%)	11.6%	8.0%	12.3%	12.6%	13.1%
ROE(%)	13.8%	3.0%	10.6%	11.6%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.18	0.75	0.91	1.14
P/E	14.89	47.96	19.32	15.78	12.64
P/B	2.06	1.35	2.04	1.84	1.63
EV/EBITDA	14.76	22.39	16.82	14.24	11.96

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,872	6,994	6,919	7,759	8,480
营业成本	6,074	6,437	6,064	6,778	7,369
营业税金及附加	17	19	19	21	23
销售费用	61	50	67	75	82
管理费用	155	161	173	194	212
研发费用	97	129	208	217	212
财务费用	47	72	45	47	44
减值损失合计	4	-95	-5	-5	-5
投资净收益	69	18	42	47	51
其他	55	57	42	39	42
营业利润	548	106	421	506	626
营业外收支	7	1	0	0	0
利润总额	556	107	421	506	626
所得税	62	29	51	61	75
净利润	494	78	370	446	551
少数股东损益	14	-16	10	4	0
归母净利润	480	94	360	441	551
EBITDA	675	328	562	660	782
EPS(当年)(元)	0.90	0.18	0.75	0.91	1.14

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-588	-223	895	333	315
净利润	494	78	370	446	551
折旧摊销	153	167	174	187	200
财务费用	70	114	55	41	41
投资损失	-2	-69	-18	-42	-47
营运资金变动	-1,222	-650	302	-185	-588
其它	-15	86	5	5	5
投资活动现金流	-448	-441	-160	-176	-180
资本支出	-189	-150	-200	-210	-220
长期投资	-337	-316	0	-10	-10
其他	78	24	40	44	50
筹资活动现金流	1,297	104	-835	-125	4
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	651	-92	-785	-69	50
支付利息或股息	-181	-175	-60	-51	-51
现金净增加额	254	-570	-158	138	5

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，美国康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、饮料（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深度研究百润股份）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。