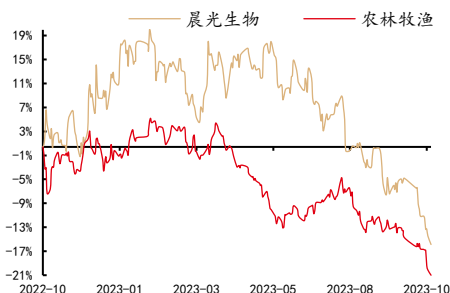


## 股票投资评级

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)	13.25
总股本/流通股本(亿股)	5.33 / 4.29
总市值/流通市值(亿元)	71 / 57
52周内最高/最低价	19.09 / 13.25
资产负债率(%)	53.6%
市盈率	16.26
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)

### 主力产品稳健增长，多业务协同发展

#### ● 事件：

公司发布三季报，前三季度实现营收 51.69 亿，同比增长 7.78%，归母净利 3.98 亿，同比增长 18.29%。其中三季度单季实现营收 15.01 亿，同比下降 4.36%，归母净利 9970 万元，同比增长 3.46%。公司经营稳健，多业务协同发展。

#### ● 点评：主力产品稳健，新增产品亮点多多

三季度收入下降主因棉籽及饲料级叶黄素业务拖累 1) 上半年叶黄素价格下跌较多，三季度叶黄素价格已有所企稳。公司控量稳价、积极优化销售结构，前三季度饲料级叶黄素销量同比下降约 60%。2) 上半年公司棉籽加工进度提前完成，三季度加工量有所减少，三季度单季公司棉籽业务实现收入 7.89 亿，同比下降约 11.35%。

主力产品稳健增长，梯队产品持续高增。1) 三大主力产品辣椒红色素、辣椒精及食品级叶黄素前三季度销量同比分别增 15%、18%和 70%。2) 梯队产品持续放量。香辛料产品稳健；花椒提取物销量、收入均创同期历史新高；水飞蓟、姜黄素、番茄红素产品快速发展。3) 保健品业务成为新的业绩增长点，营收超过 1 亿元，同比增 70%以上。

原料基地加强建设。公司在赞比亚已储备 12 万亩土地，今年在种植了 3 万亩辣椒、3 万亩万寿菊，一方面经过优化管理，辣椒单产较去年显著提升。另一方面正在建设了叶黄素萃取线。

#### ● 持续看好公司，维持“买入”评级

公司是植物提取行业龙头，主力产品稳健增长，多个二梯队产品蓄势待发；同时技术、原材料成本等优势突出，铸造宽广护城河。公司经营稳健，且将持续受益于下游消费复苏。我们维持原有盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.02 元、1.29 元和 1.63 元。公司持续稳健成长，看好公司表现，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：原材料供应及价格波动风险，需求低迷风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6296	7469	8717	10115
增长率(%)	29.18	18.63	16.72	16.03
EBITDA(百万元)	620.74	878.24	1061.13	1296.67
归属母公司净利润(百万元)	434.03	541.20	684.79	870.18
增长率(%)	23.48	24.69	26.53	27.07
EPS(元/股)	0.81	1.02	1.29	1.63
市盈率(P/E)	16.26	13.04	10.31	8.11
市净率(P/B)	2.23	1.95	1.64	1.36
EV/EBITDA	17.95	10.38	8.61	6.88

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6296	7469	8717	10115	营业收入	29.2%	18.6%	16.7%	16.0%
营业成本	5418	6419	7450	8599	营业利润	26.5%	23.8%	27.1%	27.5%
税金及附加	17	19	22	25	归属于母公司净利润	23.5%	24.7%	26.5%	27.1%
销售费用	59	67	78	86	<b>获利能力</b>				
管理费用	193	217	248	266	毛利率	13.9%	14.1%	14.5%	15.0%
研发费用	129	134	155	172	净利率	6.9%	7.2%	7.9%	8.6%
财务费用	23	83	84	88	ROE	13.7%	14.9%	15.9%	16.8%
资产减值损失	-31	0	0	0	ROIC	6.8%	8.6%	9.3%	10.2%
<b>营业利润</b>	<b>487</b>	<b>603</b>	<b>767</b>	<b>978</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	18	18	18	18	资产负债率	53.6%	52.8%	50.7%	47.9%
营业外支出	3	5	5	5	流动比率	1.79	1.73	1.84	1.96
<b>利润总额</b>	<b>502</b>	<b>616</b>	<b>780</b>	<b>991</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	66	74	94	119	应收账款周转率	18.07	22.77	21.78	20.60
<b>净利润</b>	<b>436</b>	<b>542</b>	<b>686</b>	<b>872</b>	存货周转率	2.95	3.43	3.48	3.56
<b>归母净利润</b>	<b>434</b>	<b>541</b>	<b>685</b>	<b>870</b>	总资产周转率	0.98	1.01	1.05	1.07
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.81</b>	<b>1.02</b>	<b>1.29</b>	<b>1.63</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.81	1.02	1.29	1.63
货币资金	1147	1432	1712	2173	每股净资产	5.94	6.81	8.10	9.73
交易性金融资产	18	18	18	18	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	311	360	455	544	PE	16.26	13.04	10.31	8.11
预付款项	486	514	596	688	PB	2.23	1.95	1.64	1.36
存货	2033	2318	2690	2986	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4927</b>	<b>5558</b>	<b>6387</b>	<b>7333</b>	净利润	436	542	686	872
固定资产	1351	1529	1638	1728	折旧和摊销	146	179	198	217
在建工程	183	208	308	458	营运资本变动	89	-593	-484	-409
无形资产	309	322	335	348	其他	64	56	56	59
<b>非流动资产合计</b>	<b>1997</b>	<b>2240</b>	<b>2463</b>	<b>2715</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>735</b>	<b>185</b>	<b>456</b>	<b>740</b>
<b>资产总计</b>	<b>6924</b>	<b>7798</b>	<b>8849</b>	<b>10048</b>	资本开支	-176	-387	-407	-457
短期借款	2043	2243	2443	2643	其他	-521	13	44	51
应付票据及应付账款	56	57	62	72	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-696</b>	<b>-374</b>	<b>-363</b>	<b>-406</b>
其他流动负债	658	906	966	1033	股权融资	43	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2757</b>	<b>3206</b>	<b>3471</b>	<b>3748</b>	债务融资	379	654	300	250
其他	952	913	1013	1063	其他	-383	-174	-112	-123
<b>非流动负债合计</b>	<b>952</b>	<b>913</b>	<b>1013</b>	<b>1063</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>39</b>	<b>480</b>	<b>188</b>	<b>127</b>
<b>负债合计</b>	<b>3710</b>	<b>4119</b>	<b>4484</b>	<b>4811</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>73</b>	<b>286</b>	<b>280</b>	<b>460</b>
股本	533	533	533	533					
资本公积金	1022	1022	1022	1022					
未分配利润	1519	1889	2471	3211					
少数股东权益	49	50	52	53					
其他	91	186	288	419					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3214</b>	<b>3679</b>	<b>4365</b>	<b>5237</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6924</b>	<b>7798</b>	<b>8849</b>	<b>10048</b>					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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