

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)	9.30
总股本/流通股本(亿股)	5.33 / 4.46
总市值/流通市值(亿元)	50 / 42
52周内最高/最低价	18.61 / 9.15
资产负债率(%)	58.6%
市盈率	10.31
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)
饲料级叶黄素拖累业绩增长，优势产品依然稳健
● 事件：

公司发布 2023 年年报，全年实现营业收入 68.72 亿元，同比增长 9.14%；归母净利润 4.80 亿元，同比增长 10.53%；扣非后归母净利润 3.67 亿元，同比下降 1.25%。公司利润增速下降较多，主因主动调控饲料级叶黄素的销售及部分产品的利润率下降。

● 点评：饲料级叶黄素去库存压力大，棉籽业务产能释放 植体业务：辣椒红素依然稳健，饲料级叶黄素形成拖累。

2023 年植提业务收入 28.90 亿元，同比增长 8.88%；毛利率为 19.93%，同比下降 5.39 个百分点，因低毛利率的辣椒红素产品收入占比提高，公司毛利率下降较多。分产品看，辣椒红素全年销量突破 1 万吨，且销售价格小幅上涨；辣椒精销量增长 17% 至 1130 吨，公司减少了印度辣椒的采购，并在年末扩大了云南魔鬼椒采购；食品级叶黄素销量 7000 多万克，同比增长 30%。由于行业产能过剩、价格大幅下降，公司主动调控饲料级叶黄素的销售，拖累公司植体业务利润增长。另外甜菊糖、水飞蓟、花椒油树脂、番茄红素等梯队产品依然保持较快增长；保健品业务销售收入突破 1.5 亿，同比增长约 80%。

棉籽业务：新产能投入，加工量、利润率增长明显。巴州晨光新建 35 万吨项目投产，23 年新疆晨光加工棉籽近 80 万吨，同比增长约 30%，实现利润 1.08 亿，同比增长 29.08%。

● 投资建议：估值低位，维持“买入”评级

公司主力产品辣椒红素行业地位稳固，且持续维持较好增长。随着饲料级叶黄素库存压力的缓解，公司业绩将明显改善。我们下调公司 2024-2025 年的盈利预测，同时新增 2026 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.03 元、1.25 元和 1.56 元。当前公司股价对应 24 年 PE 仅 9 倍，处于历史最低位，安全边际高，继续维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料价格波动风险，销售不及预期风险。
■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2024 年 4 月 19 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6872	8112	9308	10748
增长率(%)	9.14	18.05	14.75	15.47
EBITDA(百万元)	675.33	862.35	1022.21	1121.37
归属母公司净利润(百万元)	479.72	549.85	668.31	830.15
增长率(%)	10.53	14.62	21.54	24.22
EPS(元/股)	0.90	1.03	1.25	1.56
市盈率(P/E)	10.33	9.01	7.41	5.97
市净率(P/B)	1.43	1.30	1.10	0.93
EV/EBITDA	14.76	9.17	7.85	7.19

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6872	8112	9308	10748	营业收入	9.1%	18.1%	14.7%	15.5%
营业成本	6074	7124	8153	9323	营业利润	12.6%	11.4%	21.8%	24.2%
税金及附加	17	20	23	27	归属于母公司净利润	10.5%	14.6%	21.5%	24.2%
销售费用	61	71	79	89	获利能力				
管理费用	155	162	186	215	毛利率	11.6%	12.2%	12.4%	13.3%
研发费用	97	105	112	129	净利率	7.0%	6.8%	7.2%	7.7%
财务费用	47	103	110	41	ROE	13.8%	14.4%	14.9%	15.6%
资产减值损失	4	0	0	0	ROIC	6.0%	7.6%	8.2%	8.5%
营业利润	548	611	744	925	偿债能力				
营业外收入	10	10	10	10	资产负债率	58.6%	58.3%	55.9%	52.2%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.61	1.63	1.68	1.77
利润总额	556	619	752	933	营运能力				
所得税	62	68	83	103	应收账款周转率	17.92	16.91	18.38	20.38
净利润	494	551	670	830	存货周转率	2.63	2.40	2.44	2.46
归母净利润	480	550	668	830	总资产周转率	0.89	0.91	0.95	1.00
每股收益(元)	0.90	1.03	1.25	1.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.90	1.03	1.25	1.56
货币资金	1422	1585	1712	1678	每股净资产	6.51	7.17	8.43	9.98
交易性金融资产	80	80	80	80	估值比率				
应收票据及应收账款	474	507	530	552	PE	10.33	9.01	7.41	5.97
预付款项	252	285	326	373	PB	1.43	1.30	1.10	0.93
存货	3198	3562	4076	4661	现金流量表				
流动资产合计	6367	6965	7673	8298	净利润	494	551	670	830
固定资产	1396	1463	1610	1770	折旧和摊销	153	140	160	148
在建工程	295	395	545	695	营运资本变动	-1222	-319	-483	-542
无形资产	304	307	320	332	其他	-14	80	83	67
非流动资产合计	2173	2343	2653	2975	经营活动现金流净额	-588	452	430	503
资产总计	8540	9307	10326	11273	资本开支	-189	-302	-462	-462
短期借款	2599	2799	2999	2999	其他	-259	44	51	0
应付票据及应付账款	80	89	102	117	投资活动现金流净额	-448	-258	-411	-462
其他流动负债	1274	1380	1466	1568	股权融资	0	-171	0	0
流动负债合计	3952	4268	4567	4684	债务融资	1298	300	250	0
其他	1055	1155	1205	1205	其他	-1	-132	-142	-75
非流动负债合计	1055	1155	1205	1205	筹资活动现金流净额	1297	-3	108	-75
负债合计	5007	5423	5773	5889	现金及现金等价物净增加额	254	184	127	-34
股本	533	533	533	533					
资本公积金	1022	1022	1022	1022					
未分配利润	1886	2325	2893	3599					
少数股东权益	62	63	64	64					
其他	31	-58	42	166					
所有者权益合计	3532	3884	4554	5384					
负债和所有者权益总计	8540	9307	10326	11273					

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。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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