

## 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

## 业绩逐季好转，把握周期弹性

2025年4月9日

**事件：**公司公布2024年年报及2025年一季报预告。2024年，公司实现营业收入69.94亿元，同比+1.79%；归母净利润9405万元，同比-80.40%；扣非归母净利润4426万元，同比-87.95%。其中，24Q4实现营业收入17.69亿元，同比+3.92%，归母净利润3144万元，同比-61.36%；扣非归母净利润2970万元，同比-28.06%。25Q1，公司预计实现归母净利润9000万元-1.2亿元，同比+133.21%至210.95%；预计实现扣非归母净利润7500万元-1.05亿元，同比+54.68%至116.55%。

## 点评：

- 全年收入平稳，核心产品销量增加。分品类看，公司植提类业务收入31.29亿元，同比增长8.25%；棉籽类业务收入34.75亿元，同比下降2.07%。分地区看，公司国内收入59.41亿元，同比+6.24%；国外收入10.53亿元，同比-17.68%。核心产品中，辣椒红年内销量逐季回升，全年实现销量9000吨以上；辣椒精售价随原料成本下调，均价同比下降25%，销量同比+56%，带动收入增长17%；叶黄素销量恢复增长，全年销量超4.80亿克；甜菊糖收入2.31亿元，同比+54%，创历史新高。
- 毛利率受行业周期影响下降，棉籽计提影响利润。受行业周期和竞争影响，公司主要产品价格下降，24年毛利率为7.96%，同比-3.65pct，其中植提类业务毛利率15.39%，同比-4.54pct；棉籽类业务毛利率0.18%，同比-3.48pct。费用端整体略有增加，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-0.17pct、+0.05pct、+0.42pct和+0.34pct。此外，由于棉籽类业务受豆油豆粕等大宗商品行情波动及自身决策等因素影响，主要产品价格下降，形成了9516万元资产减值损失。上述因素的影响，使得净利润率为1.11%，同比-6.08pct，归母净利润出现大幅下降。
- 业绩逐季好转，大额回购增强信心。环比来看，公司业绩从去年Q4起已经转正，而今年Q1更是因棉籽业务同比扭亏为盈实现同比增幅转正，我们认为经营层面或已出现困境反转。此外，为增强投资者信心，公司去年累计回购注销股份4.92亿元，占公司总股本9.32%。
- 盈利预测：经营反转开始，把握周期弹性。公司去年棉籽业务因行情和自身决策受到负面影响，子公司新疆晨光亏损1.5亿元，叠加植提业务产品价格下降，整体利润受到冲击。展望今年，我们认为公司棉籽业务有望扭亏为盈，植提业务有望平稳略增，公司利润有望大幅提升，而行业周期也有望见底。根据公司历史，公司在行业周期反转后，有望充分展现其利润弹性。我们预计公司2025-2027年收入为70.55/77.50/89.44亿元，归母净利润为3.30/4.49/6.42亿元，分别对应2025-2027年17X、12X和9X PE。

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

## ➤ 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	7,055	7,750	8,944
增长率 YoY %	9.1%	1.8%	0.9%	9.9%	15.4%
归母净利润(百万元)	480	94	330	449	642
增长率 YoY%	10.5%	-80.4%	251.4%	36.0%	42.9%
毛利率%	11.6%	8.0%	9.7%	11.0%	12.5%
净资产收益率ROE%	13.8%	3.0%	9.6%	11.6%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.18	0.68	0.93	1.33
市盈率 P/E(倍)	14.89	47.96	16.94	12.46	8.72
市净率 P/B(倍)	2.06	1.35	1.63	1.44	1.24

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年4月8日收盘价

资产负债表					
	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,367</b>	<b>6,809</b>	<b>6,336</b>	<b>6,754</b>	<b>7,545</b>
货币资金	1,422	1,802	3,683	4,017	4,382
应收票据	11	9	10	11	12
应收账款	464	449	387	425	490
预付账款	252	209	255	276	313
存货	3,198	3,862	1,396	1,506	1,711
其他	1,019	477	606	520	636
<b>非流动资产</b>	<b>2,173</b>	<b>2,214</b>	<b>2,240</b>	<b>2,263</b>	<b>2,283</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>8,540</b>	<b>9,023</b>	<b>8,575</b>	<b>9,017</b>	<b>9,827</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,952</b>	<b>4,596</b>	<b>4,128</b>	<b>4,071</b>	<b>4,289</b>
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	61	66	75
其他	1,274	2,138	2,248	2,304	2,414
<b>非流动负债</b>	<b>1,055</b>	<b>1,272</b>	<b>972</b>	<b>1,022</b>	<b>972</b>
长期借款	865	1,068	768	818	768
其他	190	204	204	204	204
<b>负债合计</b>	<b>5,007</b>	<b>5,868</b>	<b>5,100</b>	<b>5,092</b>	<b>5,260</b>
少数股东权益	62	45	36	36	36
归属母公司股东	3,470	3,109	3,440	3,889	4,531
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,540</b>	<b>9,023</b>	<b>8,575</b>	<b>9,017</b>	<b>9,827</b>

重要财务指标					
	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,872	6,994	7,055	7,750	8,944
同比(%)	9.1%	1.8%	0.9%	9.9%	15.4%
归母净利润	480	94	330	449	642
同比(%)	10.5%	-80.4%	251.4	36.0%	42.9%
毛利率(%)	11.6%	8.0%	9.7%	11.0%	12.5%
ROE(%)	13.8%	3.0%	9.6%	11.6%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.18	0.68	0.93	1.33
P/E	14.89	47.96	16.94	12.46	8.72
P/B	2.06	1.35	1.63	1.44	1.24
EV/EBITDA	14.94	22.39	12.10	8.76	6.22

利润表					
	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>6,872</b>	<b>6,994</b>	<b>7,055</b>	<b>7,750</b>	<b>8,944</b>
营业成本	6,074	6,437	6,368	6,895	7,829
营业税金及附加	17	19	18	19	22
销售费用	61	50	63	70	80
管理费用	155	161	176	194	224
研发费用	97	129	102	112	130
财务费用	47	72	50	39	32
减值损失合计	4	-95	0	-5	-5
投资净收益	69	18	42	46	54
其他	55	57	35	39	45
<b>营业利润</b>	<b>548</b>	<b>106</b>	<b>355</b>	<b>501</b>	<b>720</b>
营业外收支	7	1	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>556</b>	<b>107</b>	<b>365</b>	<b>511</b>	<b>730</b>
所得税	62	29	44	61	88
<b>净利润</b>	<b>494</b>	<b>78</b>	<b>321</b>	<b>449</b>	<b>642</b>
少数股东损益	14	-16	-10	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>480</b>	<b>94</b>	<b>330</b>	<b>449</b>	<b>642</b>
EBITDA	667	328	501	646	859
EPS(当年)(元)	0.90	0.18	0.68	0.93	1.33

现金流量表					
	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-588	-223	2,863	622	527
净利润	494	78	321	449	642
折旧摊销	153	167	174	187	200
财务费用	70	114	60	51	51
投资损失	-2	-69	-18	-42	-46
营运资金变动	-1,222	-650	2,361	-13	-308
其它	-15	86	-10	-5	-5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-448</b>	<b>-441</b>	<b>-148</b>	<b>-164</b>	<b>-166</b>
资本支出	-189	-150	-190	-200	-210
长期投资	-337	-316	0	-10	-10
其他	78	24	42	46	54
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,297</b>	<b>104</b>	<b>-835</b>	<b>-125</b>	<b>4</b>
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
<b>现金净增加额</b>	<b>254</b>	<b>-570</b>	<b>1,881</b>	<b>334</b>	<b>365</b>

## 研究团队简介

**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）。

**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、意见及推測仅供参考，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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 15% 以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~15%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	<b>看涨：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 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。