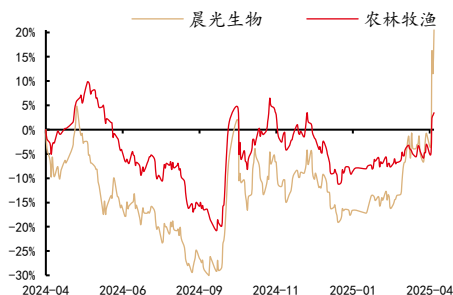


股票投资评级

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)	12.05
总股本/流通股本(亿股)	4.83 / 3.98
总市值/流通市值(亿元)	58 / 48
52周内最高/最低价	12.05 / 7.00
资产负债率(%)	65.0%
市盈率	66.28
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)

业绩低点已过，25 年趋势向好

● 事件：

公司发布 24 年年报，全年实现营收 69.94 亿元，同比增长 1.79%，归母净利为 0.94 亿元，同比降 80.39%。受豆油豆粕价格下降影响，公司棉籽业务亏损较大；同时因原材料价格下降，公司植提业务相关产品销售价格或毛利出现不同程度下降，亦对公司盈利形成不利。

● 24 年：植提业务稳健，棉籽业务亏损严重

植提：量稳价跌。24 年公司多数产品销量再度增长，但产品的价格、毛利率同比出现下滑，导致公司业绩较上年同期下降。主导产品辣椒红年内销量逐季回升，去年实现销量 9000 吨以上；辣椒精全年销量同比增长 56%，但售价随原材料成本下调，年内销售均价同比下降 25%；叶黄素销量恢复性增长，全年销售超 4.80 亿克；甜菊糖全年实现收入 2.31 亿元，同比增长 54%，创历史新高。另有水飞蓟、迷迭香提取物、姜黄素、花椒油树脂等多个产品销量均实现增长。

棉籽业务：亏损严重。因价格下降影响，公司棉籽类业务收入 34.75 亿元，同比下降 2.07%。公司棉籽业务运营的核心子公司新疆晨光 24 年亏损 1.50 亿。

● 25 年一季度公司业绩已明显回暖

根据公司业绩预告，2025 年一季度公司预计实现归母净利润 9000 万元至 12000 万元，同比上升 133.21%至 210.95%。公司植提业务持续发力。同时随豆油、豆粕等大宗商品行情逐渐回暖，棉籽价格亦有所回升，公司棉籽类业务较上年同期实现扭亏为盈。

● 盈利预测及投资评级

24 年公司业绩触底，25 年恢复性增长可期：一方面公司植提业务主力产品价格处于近年底部区域，继续下行风险较小；另一方面棉籽价格回升的同时，公司加强了棉籽业务的敞口管理，业务订单对存货实现了较好覆盖，25 年其业绩改善已有迹可循。我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 0.71 元、0.94 元和 1.10 元，当前股价对应 25 年 PE 仅 15 倍。公司业绩回暖，估值低位，维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料价格波动风险，需求不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2025 年 4 月 11 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6994	7646	8231	8809
增长率(%)	1.79	9.32	7.65	7.02
EBITDA(百万元)	327.89	655.92	815.56	919.16
归属母公司净利润(百万元)	94.05	345.28	453.43	530.42
增长率(%)	-80.39	267.12	31.32	16.98
EPS(元/股)	0.19	0.71	0.94	1.10
市盈率(P/E)	55.48	15.11	11.51	9.84
市净率(P/B)	1.68	2.33	2.18	2.03
EV/EBITDA	22.39	13.71	10.78	9.49

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6994	7646	8231	8809	营业收入	1.8%	9.3%	7.7%	7.0%
营业成本	6437	6944	7388	7874	营业利润	-80.7%	265.8%	32.0%	17.2%
税金及附加	19	19	21	22	归属于母公司净利润	-80.4%	267.1%	31.3%	17.0%
销售费用	50	54	58	69	获利能力				
管理费用	161	161	173	176	毛利率	8.0%	9.2%	10.2%	10.6%
研发费用	129	122	123	132	净利率	1.3%	4.5%	5.5%	6.0%
财务费用	72	47	52	37	ROE	3.0%	15.4%	19.0%	20.7%
资产减值损失	-95	0	0	0	ROIC	1.4%	5.4%	6.8%	7.4%
营业利润	106	388	512	600	偿债能力				
营业外收入	39	10	10	10	资产负债率	65.0%	72.4%	71.3%	70.4%
营业外支出	38	2	2	2	流动比率	1.48	1.21	1.18	1.20
利润总额	107	396	520	608	营运能力				
所得税	29	44	57	67	应收账款周转率	15.33	17.08	18.22	18.61
净利润	78	352	463	541	存货周转率	1.82	1.89	2.19	2.40
归母净利润	94	345	453	530	总资产周转率	0.80	0.88	0.98	1.01
每股收益(元)	0.19	0.71	0.94	1.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.19	0.71	0.94	1.10
货币资金	1802	1258	1455	1652	每股净资产	6.44	4.64	4.95	5.32
交易性金融资产	8	8	8	8	估值比率				
应收票据及应收账款	458	457	469	502	PE	55.48	15.11	11.51	9.84
预付款项	209	222	236	252	PB	1.68	2.33	2.18	2.03
存货	3862	3472	3283	3281	现金流量表				
流动资产合计	6809	5893	5930	6173	净利润	78	352	463	541
固定资产	1547	1625	1694	1735	折旧和摊销	167	213	244	274
在建工程	112	212	292	342	营运资本变动	-650	434	224	5
无形资产	337	377	414	449	其他	182	49	40	27
非流动资产合计	2214	2431	2617	2743	经营活动现金流净额	-223	1047	970	848
资产总计	9023	8324	8546	8916	资本开支	-150	-418	-418	-388
短期借款	2304	2504	2604	2684	其他	-291	23	25	26
应付票据及应付账款	154	154	164	175	投资活动现金流净额	-441	-395	-393	-361
其他流动负债	2138	2200	2253	2295	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4596	4858	5021	5154	债务融资	696	100	0	130
其他	1272	1172	1072	1122	其他	-592	-314	-380	-420
非流动负债合计	1272	1172	1072	1122	筹资活动现金流净额	104	-214	-380	-290
负债合计	5868	6030	6093	6276	现金及现金等价物净增加额	-570	428	197	196
股本	483	483	483	483					
资本公积金	582	582	582	582					
未分配利润	1892	972	1055	1152					
少数股东权益	45	52	62	72					
其他	152	204	272	352					
所有者权益合计	3155	2294	2454	2641					
负债和所有者权益总计	9023	8324	8546	8916					

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