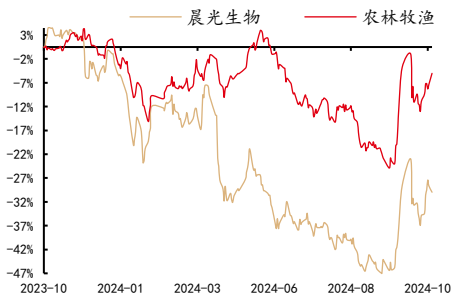


股票投资评级

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)	9.27
总股本/流通股本(亿股)	4.83 / 3.98
总市值/流通市值(亿元)	45 / 37
52周内最高/最低价	14.06 / 7.00
资产负债率(%)	58.6%
市盈率	10.28
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)

棉籽拖累当季亏损，等待业绩回暖

● 事件：

公司发布 2024 年三季报，实现营业收入 52.25 亿元，同比增长 1.08%；归母净利润 0.63 亿元，同比下降 84.28%；其中三季度单季，实现营收 17.34 亿元，同比增长 15.58%，亏损 0.37 亿元，为上市以来首次单季亏损。公司业绩承压主要由于多个产品价格或毛利率下降，其中植提业务相对稳健、棉籽业务拖累较大。因豆油豆粕价格下降，公司棉籽业务出现较大亏损，计提存货跌价准备 0.83 亿元。

● 点评：植提收入增长，棉籽业务亏损严重

植提业务：收入增长，价格下降导致毛利率下降。前三季度公司植提业务收入 23.28 亿元，同比增 11.11%；毛利率为 15.95%，同比降 6.12pct。分产品看 1) 辣椒红：销量降幅收窄。因下游市场对新一季降价预期较大，今年以来销售压力加大。三季度公司加快销售节奏，销量降幅较上半年有所收窄。前三季度销售 6573 吨，同比降 14.35%。2) 辣椒精：延续快速增长势头。公司发挥云南辣椒成本优势、开拓增量市场，前三季度销售辣椒精 1229 吨，同比增 55.40%。3) 叶黄素：饲料级销量创新高，食品级低迷。行业总供给过剩，叠加消费需求低迷，公司食品级叶黄素前三季度销量同比降 41.89%；同时因成本优势突出，饲料级叶黄素销量突破 3.3 亿克，创历史同期新高。另虽销售均价同比下降，但公司甜菊糖、保健食品收入依然同比增长明显。

棉籽业务：亏损严重。棉籽和原材料价格倒挂，公司棉籽加工业务毛利率大幅下降。前三季度公司棉籽加工业务收入同比大幅下降 5.83%，毛利率同比下降 4.65pct 至 -0.85%。

● 投资建议：估值调整充分，维持“买入”评级

当前公司多个产品价格已处于底部区域，预计后期将逐渐企稳。因产品价格下降超预期，我们下调公盈利预测，预计 24-26 年 EPS 分别为 0.27 元、0.68 元和 0.90 元。公司业绩触底，且当前股价对应 25 年 PE 仅 14 倍，估值调整充分，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 10 月 28 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6.872	7.241	7.724	8.257
增长率(%)	9.14	5.38	6.67	6.91
EBITDA(百万元)	675	349	580	689
归属母公司净利润(百万元)	480	130	329	433
增长率(%)	10.53	-72.93	153.36	31.73
EPS(元/股)	0.99	0.27	0.68	0.90
市盈率(P/E)	9.34	34.49	13.61	10.33
市净率(P/B)	1.29	1.26	1.15	1.04
EV/EBITDA	14.76	16.90	10.42	8.85

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6872	7241	7724	8257	营业收入	9.1%	5.4%	6.7%	6.9%
营业成本	6074	6621	6973	7374	营业利润	12.6%	-74.8%	164.4%	32.4%
税金及附加	17	18	19	21	归属于母公司净利润	10.5%	-72.9%	153.4%	31.7%
销售费用	61	64	66	70	获利能力				
管理费用	155	181	193	194	毛利率	11.6%	8.6%	9.7%	10.7%
研发费用	97	112	116	124	净利率	7.0%	1.8%	4.3%	5.2%
财务费用	47	63	47	49	ROE	13.8%	3.7%	8.5%	10.0%
资产减值损失	4	-85	0	0	ROIC	6.0%	2.3%	4.3%	5.2%
营业利润	548	138	365	484	偿债能力				
营业外收入	10	10	10	10	资产负债率	58.6%	59.9%	58.7%	56.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.61	1.74	1.73	1.73
利润总额	556	146	373	492	营运能力				
所得税	62	16	41	54	应收账款周转率	17.92	15.98	17.30	18.16
净利润	494	130	332	438	存货周转率	2.32	2.67	3.77	3.62
归母净利润	480	130	329	433	总资产周转率	0.89	0.82	0.83	0.84
每股收益(元)	0.99	0.27	0.68	0.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.99	0.27	0.68	0.90
货币资金	1422	3188	3191	3242	每股净资产	7.18	7.36	8.04	8.93
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	453	461	470	PE	9.34	34.49	13.61	10.33
预付款项	252	265	279	295	PB	1.29	1.26	1.15	1.04
存货	3198	1754	1949	2127	现金流量表				
流动资产合计	6367	6683	6905	7161	净利润	494	130	332	438
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	1383	-169	-165
无形资产	304	307	320	332	其他	-14	163	78	77
非流动资产合计	2173	2335	2646	2968	经营活动现金流净额	-588	1816	401	498
资产总计	8540	9018	9551	10128	资本开支	-189	-298	-462	-462
短期借款	2599	2699	2799	2899	其他	-259	9	25	28
应付票据及应付账款	80	83	87	92	投资活动现金流净额	-448	-289	-437	-434
其他流动负债	1274	1064	1110	1145	股权融资	0	-12	0	0
流动负债合计	3952	3846	3996	4136	债务融资	1298	378	150	100
其他	1055	1557	1607	1607	其他	-1	-98	-111	-113
非流动负债合计	1055	1557	1607	1607	筹资活动现金流净额	1297	267	39	-13
负债合计	5007	5403	5603	5743	现金及现金等价物净增加额	254	1787	3	50
股本	533	533	533	533					
资本公积金	1022	1022	1022	1022					
未分配利润	1886	1967	2247	2615					
少数股东权益	62	62	65	70					
其他	31	31	81	146					
所有者权益合计	3532	3615	3948	4385					
负债和所有者权益总计	8540	9018	9551	10128					

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