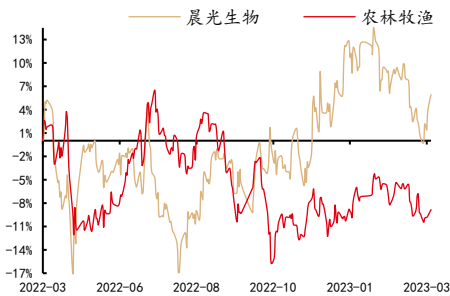




股票投资评级

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)	17.66
总股本/流通股本(亿股)	5.33 / 4.27
总市值/流通市值(亿元)	94 / 75
52周内最高/最低价	19.09 / 13.85
资产负债率(%)	53.3%
市盈率	26.55
第一大股东	卢庆国
持股比例(%)	18.4%

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

晨光生物(300138) 2022 年年报点评

业绩持续稳健增长，品类拓展稳步推进

● 事件：

1) 公司发布 2022 年年报，实现营业收入 62.96 亿元，同比增长 29.18%。实现归母净利润 4.34 亿元，同比增长 23.48%。同时拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元(含税)。公司业绩持续稳健中高速增长，符合预期。

2) 公司发布 2023 年一季度业绩预告，预计实现净利润 1.29 亿元-1.40 亿元，同比增长 20.18%-30.47%。下游需求向好，公司经营稳健，业绩有望持续稳增长。

● 三大主力产品稳健增长，众多二梯队产品表现亮眼

植物提取类产品持续稳增。公司植物提取类产品收入同比增长 6.37%，毛利率同比提升 1.41 个百分点至 25.32%。公司植提类产品收入及利润持续增长，一方面受益于辣椒红素、叶黄素、辣椒精等三大主力产品的市占率稳步提升，另一方面受益于众多二梯队产品的快速增长，如甜菊糖收入达 2.06 亿、食品级叶黄素销量同比增长了 16%、番茄红素销量 26 吨(折标后)创历史新高、迷迭香提取物销售收入同比增长 80%以上、水飞蓟素销售收入同比翻番等。

棉籽业务产量释放，利润波动减少。晨光科技全年加工棉籽 63 万多吨，实现销售收入 35.22 亿元，同比增长 50.27%；实现净利润 8382 亿元，同比增长 55.18%。2020 年后公司采取锁价政策后，利润率波动明显减小。22 年公司棉籽类毛利率 4.66%，与上一年基本持平。

● 植物提取龙头，品类拓展与夯实成本优势同步开展

“十个世界第一或前列产品”的阶段性目标逐步实现。1) 辣椒红素、辣椒精和叶黄素三个主力品种全球市占率第一，分别约为 65%、40%和 30%；2) 已有甜菊糖、花椒提取物、番茄红素、姜黄素、水飞蓟、胡椒提取物等近十个单品收入在千万以上，是未来成长的主力；3) 保健品、中药提取等大健康产业已开启前期布局。

成本优势突出。1) 技术实力雄厚且有自己的设备公司，主力产品综合成本比同行低 5%-10%；2) 全球布局寻找优质原材料，赞比亚生产基地储备 12 万亩土地，正处于快速上升时期。

● 持续看好公司，维持“买入”评级

公司是植物提取行业龙头，三大主力产品稳健增长，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。我们维持原有盈利预测，同时新增 2025 年预测。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.02 元、1.28 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：原材料供应量及价格波动风险，需求低迷风险。

■ 盈利预测和财务指标 (股价时间为: 2023 年 3 月 27 日)

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)	621	828	1012	1236
归属母公司净利润 (百万元)	434	541	684	870
增长率 (%)	23.48%	24.69%	26.46%	27.11%
EPS (元/股)	0.81	1.02	1.28	1.63
市盈率 (P/E)	21.68	17.38	13.75	10.82
市净率 (P/B)	2.97	2.54	2.14	1.79
EV/EBITDA	17.95	13.72	11.02	8.88

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
利润表					成长能力				
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	7447	8599	营业利润	26.5%	23.8%	27.1%	27.6%
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	获利能力				
管理费用	193	217	244	263	毛利率	13.9%	14.1%	14.6%	15.0%
研发费用	129	134	154	172	净利率	6.9%	7.2%	7.9%	8.6%
财务费用	23	83	92	92	ROE	13.7%	14.6%	15.6%	16.5%
资产减值损失	-31	0	0	0	ROIC	6.8%	8.5%	9.3%	10.1%
营业利润	487	603	766	978	偿债能力				
营业外收入	18	18	18	18	资产负债率	53.6%	51.2%	49.5%	47.2%
营业外支出	3	5	5	5	流动比率	1.79	1.80	1.90	2.00
利润总额	502	616	779	991	营运能力				
所得税	66	74	94	119	应收账款周转率	18.07	21.18	19.46	18.95
净利润	436	542	686	872	存货周转率	2.95	3.22	3.24	3.39
归母净利润	434	541	684	870	总资产周转率	0.98	1.02	1.06	1.07
每股收益(元)	0.81	1.02	1.28	1.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	1.02	1.28	1.63
货币资金	1147	1042	1547	1967	每股净资产	5.94	6.96	8.24	9.87
交易性金融资产	18	18	18	18	估值比率				
应收票据及应收账款	311	408	503	585	PE	21.68	17.38	13.75	10.82
预付款项	486	514	596	688	PB	2.97	2.54	2.14	1.79
存货	2033	2603	2776	3196	现金流量表				
流动资产合计	4927	5485	6368	7373	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	-581	-258	-449
无形资产	309	322	335	348	其他	64	55	56	59
非流动资产合计	1997	2213	2435	2688	经营活动现金流净额	735	195	681	699
资产总计	6924	7698	8803	10061	资本开支	-176	-382	-407	-457
短期借款	2043	2243	2443	2643	其他	-521	37	44	51
应付票据及应付账款	56	58	66	77	投资活动现金流净额	-696	-344	-363	-406
其他流动负债	658	737	849	974	股权融资	43	0	0	0
流动负债合计	2757	3039	3358	3695	债务融资	379	150	300	250
其他	952	902	1002	1052	其他	-383	-106	-112	-123
非流动负债合计	952	902	1002	1052	筹资活动现金流净额	39	44	188	127
负债合计	3710	3941	4361	4747	现金及现金等价物净增加额	73	-105	505	420
股本	533	533	533	533					
资本公积金	1022	1022	1022	1022					
未分配利润	1519	1979	2561	3301					
少数股东权益	49	50	52	53					
其他	91	172	275	405					
所有者权益合计	3214	3756	4442	5314					
负债和所有者权益总计	6924	7698	8803	10061					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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