

公司研究/季报点评

2017年04月25日

食品饮料/食品制造 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 18.61
合理价格区间(元): 23.40~24.60

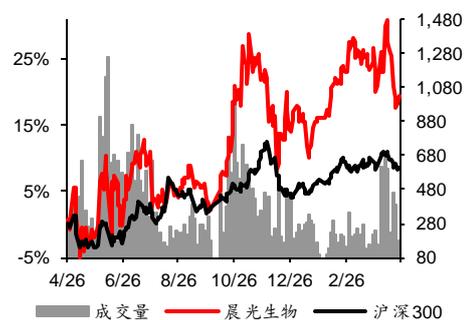
贺琪 执业证书编号: S0570515050002
研究员 0755-22660839
heqi@htsc.com

王楠 执业证书编号: S0570516040004
研究员 010-63211166
wangnan2@htsc.com

相关研究

- 1 《晨光生物(300138,买入): 主力产品高速增长, 储备品种亮点多》2017.04
- 2 《晨光生物(300138,买入): 主业反转可持续, 新品布局引期待》2017.03
- 3 《晨光生物(300138):传统品类景气回升, 新品贡献弹性》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

17Q1 高增长持续, 看好全年弹性

晨光生物(300138)

17Q1 收入 6.03 亿元, 同比+24.39%; 净利润 3469.14 万元, 同比+116.79%
晨光生物于 2017 年 4 月 26 日发布 2017 年一季报, 公司 17Q1 实现营业收入 6.03 亿元, 同比增加 24.39%; 实现归母净利润 3469.14 万元, 同比+116.79%; 实现扣非后归母净利润 2955.01 万元, 同比+72.80%, 符合我们先前的预期。

叶黄素和辣椒精业务将成为 2017 年拉动收入规模持续增长的重要力量

晨光生物的叶黄素产品 2016 年的销量达到 2 亿克, 由于新疆原料基地陆续投产, 叶黄素的原材料供给的瓶颈在 2017 年将获得较大的缓解, 预计 2017 年的销量将有 50% 的增长, 晨光在全球叶黄素市场的占有率将获得进一步的提升, 有望复制辣椒红领域内获得市场份额的绝对优势后行业竞争格局大幅变化的路径; 晨光生物的辣椒精产品 2016 年的销量达到 900 吨, 受益于市场需求的增长和晨光竞争力的提升, 预计 2017 年销量将有 40%~50% 的增长。

以甜菊糖和番茄红素为代表的新产品陆续步入放量阶段

甜菊糖是公司的主要新产品之一, 过往晨光主要是承担了国际甜菊糖厂商的中国代工厂角色, 未来在营销方向的发力将引领晨光从代工向品牌商转变; 番茄红素生产线经过技术创新和改造, 目前产品毛利率可以比同行高 10~20pct, 这在成本竞争逻辑的植物提取领域是非常明显的技术优势, 是未来获取显著市场份额的重要基础。

与中能国华合作设立大健康产业基金, 意欲实现产业链拓展

晨光生物与中国国华合作设立显华大健康产业基金, 首期产业基金规模 1.32 亿元, 晨光作为有限合伙认缴 1.3 亿元, 中能国华作为普通合伙认缴 200 万元。产业基金的主要投资方向为医疗、药品、保健食品、健康检测、健康用品、环保防疫等大健康产业的细分领域, 晨光借助产业基金向大健康产业的各个相关环节延伸, 符合晨光长期的发展战略。

业绩增长强劲, 产业链拓展可期, 维持“买入”评级

由于行业格局的变化和晨光竞争力的不断提升, 包括叶黄素、辣椒素和辣椒红在内的主力产品带动公司的收入和利润快速增长; 与中能国华成立大健康产业基金彰显了晨光向产业链下游拓展的意愿, 这将在中长期提升晨光的发展潜力。根据我们的盈利预测, 晨光生物 2017-2019 年的收入规模将分别达到 27.48 亿元, 33.75 亿元和 40.63 亿元, 分别同比增长 28.34%, 22.84% 和 20.36%; EPS 将分别达到 0.61 元, 0.75 元和 0.89 元, 分别同比增长 71.64%, 24.16% 和 18.78%, 维持目标价范围 23.40 元~24.60 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 汇率的大幅波动; 植物提取物进口退税政策的变化。

公司基本资料

总股本(百万股)	262.11
流通 A 股(百万股)	174.89
52 周内股价区间(元)	14.79-20.40
总市值(百万元)	4,878
总资产(百万元)	2,420
每股净资产(元)	5.88

资料来源: 公司公告

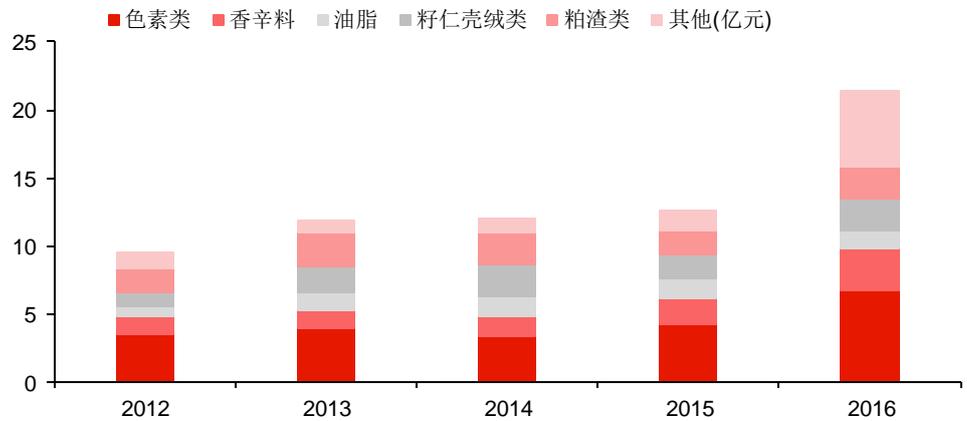
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,268	2,141	2,748	3,375	4,063
+/-%	5.01	68.89	28.34	22.84	20.36
归属母公司净利润(百万元)	68.86	92.47	158.75	197.17	234.17
+/-%	207.68	34.29	71.67	24.20	18.77
EPS (元, 最新摊薄)	0.26	0.35	0.61	0.75	0.89
PE (倍)	70.83	52.75	30.73	24.74	20.83

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

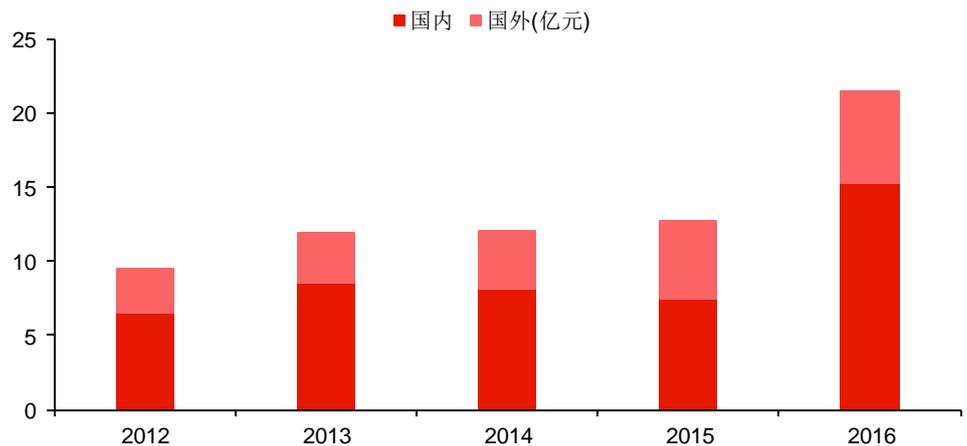
收入结构和产销量

图表1: 晨光生物产品结构 (按产品)



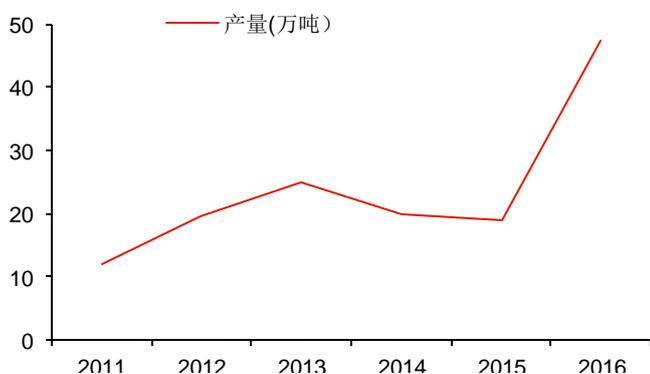
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 晨光生物产品结构 (按地区)



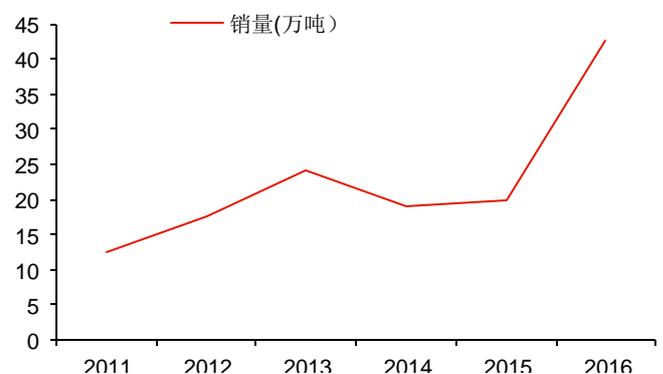
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 晨光生物产量情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 晨光生物销量情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

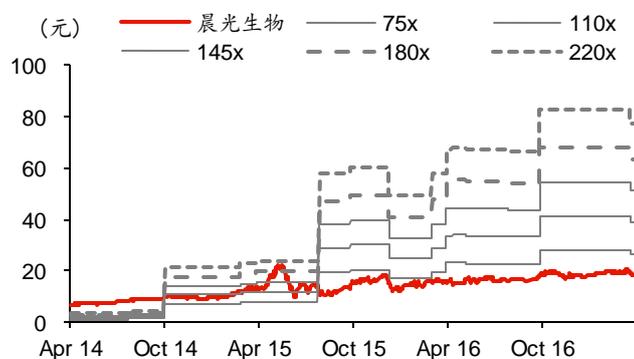
图表5: 晨光生物库存情况



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

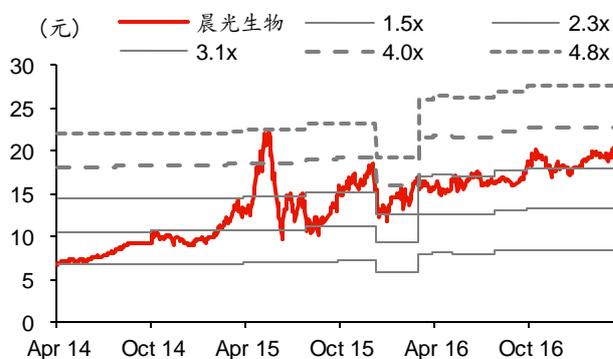
PE/PB - Bands

图表6: 晨光生物历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 晨光生物历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,348	1,766	2,145	2,710	3,089
现金	306.26	266.85	235.87	269.66	257.46
应收账款	128.88	245.38	259.58	349.62	423.41
其他应收账款	17.16	14.84	29.30	34.83	37.69
预付账款	60.29	159.01	173.29	205.85	266.94
存货	800.93	1,026	1,393	1,797	2,045
其他流动资产	34.23	53.79	53.19	52.96	58.58
非流动资产	643.52	726.79	662.08	615.85	568.92
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	452.62	515.52	493.00	456.71	413.54
无形资产	116.62	115.12	115.12	115.12	115.12
其他非流动资产	74.28	96.16	53.96	44.02	40.27
资产总计	1,991	2,492	2,807	3,326	3,658
流动负债	506.92	912.30	1,046	1,382	1,497
短期借款	307.00	644.60	754.62	1,012	1,105
应付账款	57.16	36.01	95.94	107.52	112.63
其他流动负债	142.76	231.68	195.26	262.98	279.40
非流动负债	57.20	55.16	55.69	56.02	55.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	57.20	55.16	55.69	56.02	55.62
负债合计	564.12	967.46	1,102	1,438	1,552
少数股东权益	10.65	21.91	21.90	21.90	21.89
股本	216.57	262.11	262.11	262.11	262.11
资本公积	942.15	919.51	919.51	919.51	919.51
留存公积	280.43	362.08	501.59	684.07	901.82
归属母公司股	1,417	1,503	1,683	1,866	2,083
负债和股东权益	1,991	2,492	2,807	3,326	3,658

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(64.66)	(321.62)	(129.77)	(152.75)	(20.28)
净利润	68.37	99.89	158.74	197.16	234.17
折旧摊销	47.16	49.84	46.83	48.44	49.25
财务费用	6.33	(2.03)	42.42	56.06	68.69
投资损失	0.00	(3.54)	(3.00)	0.00	0.00
营运资金变动	(188.04)	(506.08)	(382.30)	(457.45)	(378.87)
其他经营现金	1.52	40.30	7.55	3.04	6.49
投资活动现金	(74.96)	(98.36)	10.74	0.08	0.03
资本支出	74.13	94.82	0.00	0.00	0.00
长期投资	(0.97)	(7.23)	(6.27)	(0.08)	(0.03)
其他投资现金	(1.80)	(10.76)	4.47	0.00	0.00
筹资活动现金	258.83	285.82	88.05	186.46	8.05
短期借款	(21.33)	337.60	110.02	256.89	93.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	37.00	45.54	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	305.86	(22.64)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(62.70)	(74.68)	(21.97)	(70.43)	(84.99)
现金净增加额	121.77	(131.94)	(30.98)	33.79	(12.20)

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,268	2,141	2,748	3,375	4,063
营业成本	1,097	1,829	2,338	2,859	3,436
营业税金及附加	4.13	8.84	7.97	11.57	14.16
营业费用	33.55	61.73	68.69	84.38	101.56
管理费用	72.13	128.38	123.64	151.89	182.82
财务费用	6.33	(2.03)	42.42	56.06	68.69
资产减值损失	(2.77)	21.96	9.25	9.48	13.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	3.54	3.00	0.00	0.00
营业利润	57.48	96.89	160.40	203.31	245.88
营业外收入	23.77	20.39	20.88	21.68	20.98
营业外支出	2.01	2.70	1.91	2.21	2.27
利润总额	79.24	114.58	179.37	222.78	264.59
所得税	10.87	14.69	20.63	25.62	30.43
净利润	68.37	99.89	158.74	197.16	234.17
少数股东损益	(0.50)	7.42	(0.01)	(0.01)	(0.01)
归属母公司净利润	68.86	92.47	158.75	197.17	234.17
EBITDA	110.97	144.70	249.64	307.81	363.82
EPS(元)	0.26	0.35	0.61	0.75	0.89

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	5.01	68.89	28.34	22.84	20.36
营业利润	390.65	68.56	65.55	26.75	20.94
归属母公司净利润	207.68	34.29	71.67	24.20	18.77
获利能力(%)					
毛利率	13.48	14.58	14.90	15.31	15.43
净利率	5.43	4.32	5.78	5.84	5.76
ROE	4.86	6.15	9.43	10.57	11.24
ROIC	3.74	4.31	7.94	8.62	9.33
偿债能力					
资产负债率(%)	28.33	38.82	39.25	43.24	42.44
净负债比率(%)	55.59	67.37	69.10	70.81	71.60
流动比率	2.66	1.94	2.05	1.96	2.06
速动比率	1.08	0.79	0.70	0.65	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.96	1.04	1.10	1.16
应收账款周转率	11.99	11.38	10.82	11.02	10.45
应付账款周转率	19.58	39.25	35.44	28.10	31.21
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.35	0.61	0.75	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.25)	(1.23)	(0.50)	(0.58)	(0.08)
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.73	6.42	7.12	7.95
估值比率					
PE(倍)	70.83	52.75	30.73	24.74	20.83
PB(倍)	3.44	3.25	2.90	2.61	2.34
EV_EBITDA(倍)	47.33	36.30	21.04	17.06	14.44

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com