

2017年04月25日

晨光生物 (300138.SZ)

# 业绩高增长，多项目布局有望打开公司成长空间！

■事件：2017年4月25日，公司公布2017年一季报：2017Q1实现营业收入6.03亿元，同比增长24.39%；归属于上市公司股东的净利润为3469.14万元，同比增长116.79%。

## ■我们的分析与判断：

1.销量延续增长势头，驱动业绩高增长。报告期内，公司积极与上下游合作扩大业务规模，主要产品辣椒红色素、辣椒精、叶黄素销量居于行业首位，棉籽脱酚蛋白为国内知名平拍，公司不断拓展的新品类花椒提取物、番茄红素、葡萄籽提取物和甜菊糖等产品销量迅速上升，产品销量迅速上升是推动公司业绩增长的主要因素。根据17年一季报，截止3月底，公司印度辣椒改造项目、葡萄籽预浸提改造项目完成改造并投入使用，叶黄素/番茄红素改造项目进行中试等，随着技改项目逐步完成投入生产，可提高公司的生产效率，进一步推动公司业绩增长！

2.积极布局上游原材料，进一步降低生产成本。17年1月，公司公告在印度投资建设年加工50000吨万寿菊花项目，万寿菊鲜花中叶黄素含量约为2%，是叶黄素生产的理想来源，印度劳动力成本低、自然条件优越，在保证产品质量的同时，可以降低生产成本；16年8月公司公告在非洲赞比亚投建年加工10000吨大豆项目、16年年报披露在莎车及周边地区发展万寿菊种植面积近10万亩，公司通过开拓原材料的供应渠道，保证原材料的供应并通过在世界各地布局原材料的生产，进一步降低的生产成本。

3.推进辣椒行业生态圈建设，拓宽公司营销渠道。公司16年5月公告与青岛中椒共同出资1000万元投建“辣椒电子交易平台项目”，根据16年年报信息，青岛电子交易平台目前发展会员70多家，通过网络交易平台整合辣椒行业信息、优化资源配置、连接供需两端减少流通环节、降低交易成本，拓宽了公司的营销渠道，巩固了公司在行业的龙头地位。

4.布局药物研发及检测分析，打开增长新空间。17年1月公司公告拟出资1960万元，占比65%与黄少林为首的技术管理团队设立新子公司，专门进行药物研发工作，充分利用公司在天然产物提取技术方面优势的基础上，抓住药品注册制改革机会，通过成为重要的药品品种的上

## 公司快报

证券研究报告

调味品

投资评级 买入-A

维持评级

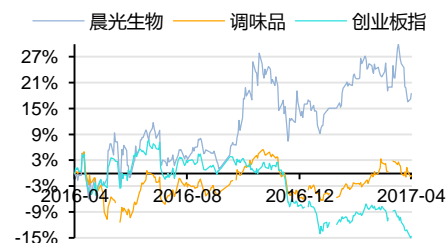
6个月目标价：25.00元

股价(2017-04-25) 18.61元

### 交易数据

总市值(百万元)	4,877.87
流通市值(百万元)	3,160.84
总股本(百万股)	262.11
流通股本(百万股)	169.85
12个月价格区间	14.79/20.40元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.27	5.26	35.79
绝对收益	-3.17	2.99	20.91

李佳丰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516040001

lijf3@essence.com.cn

021-35082017

### 相关报告

- 晨光生物：多项目布局有望推动公司业绩持续高速增长！ 2017-04-18
- 晨光生物：业绩高速增长，品类拓展推动业绩持续增长！ 2017-04-10

市许可持有人、向公司下属制药公司提供品种和产品等方式，预计将进一步提高公司利润空间。

17年1月公司公告拟投资2000万成立子公司，投建检测分析项目。随着天然提取物行业的不断发展，当前的检测水平难以满足市场的需求，因此国家对独立第三方检测进行了政策支持和鼓励。目前公司拥有行业较高的检测水平，成立独立的第三方检测机构，能够了解行业产品特性并拓展公司业务，打开公司增长新空间。

■ **投资建议：**我们预计公司 2017-19 年的归母净利润分别为 1.40/2.11/3.17 亿元，增速分别为 51.1%、51.3%、50.0%，EPS 分别为 0.53/0.81/1.21 元/股。买入-A 投资评级，6 个月目标价 25 元。

■ **风险提示：**新品类拓展不及预计，原材料价格上涨。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,267.6	2,140.8	2,795.9	3,791.3	5,137.2
净利润	68.9	92.5	139.8	211.5	317.1
每股收益(元)	0.26	0.35	0.53	0.81	1.21
每股净资产(元)	5.40	5.73	6.39	7.07	8.09
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	74.5	55.4	36.7	24.2	16.2
市净率(倍)	3.6	3.4	3.1	2.8	2.4
净利润率	5.4%	4.3%	5.0%	5.6%	6.2%
净资产收益率	4.9%	6.2%	8.3%	11.4%	15.0%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.7%	1.0%
ROIC	4.6%	5.9%	7.2%	7.3%	8.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,267.6	2,140.8	2,795.9	3,791.3	5,137.2	成长性					
减:营业成本	1,096.8	1,828.6	2,372.4	3,196.4	4,305.0	营业收入增长率	5.0%	68.9%	30.6%	35.6%	35.5%
营业税费	4.1	8.8	11.2	15.2	20.5	营业利润增长率	390.6%	68.6%	63.9%	57.1%	54.2%
销售费用	33.5	61.7	79.7	106.9	141.3	净利润增长率	207.7%	34.3%	51.1%	51.3%	50.0%
管理费用	72.1	128.4	164.7	213.8	272.2	EBITDA 增长率	37.7%	30.4%	77.5%	58.8%	46.8%
财务费用	6.3	-2.0	-	-	-	EBIT 增长率	105.3%	48.7%	67.4%	57.1%	54.2%
资产减值损失	-2.8	22.0	9.3	9.5	13.6	NOPLAT 增长率	150.1%	50.2%	63.2%	57.1%	54.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.9%	32.1%	56.6%	36.2%	25.8%
投资和汇兑收益	-	3.5	-	-	-	净资产增长率	41.5%	6.9%	12.1%	11.4%	15.3%
营业利润	57.5	96.9	158.8	249.5	384.6	利润率					
加:营业外净收支	21.8	17.7	19.0	19.5	18.7	毛利率	13.5%	14.6%	15.2%	15.7%	16.2%
利润总额	79.2	114.6	177.8	268.9	403.3	营业利润率	4.5%	4.5%	5.7%	6.6%	7.5%
减:所得税	10.9	14.7	26.7	40.3	60.5	净利润率	5.4%	4.3%	5.0%	5.6%	6.2%
净利润	68.9	92.5	139.8	211.5	317.1	EBITDA/营业收入	8.7%	6.7%	9.2%	10.7%	11.6%
						EBIT/营业收入	5.0%	4.4%	5.7%	6.6%	7.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	130	81	94	112	112
						流动资产周转天数	214	175	190	189	183
						流动营业资本周转天数	320	262	261	252	244
						流动资产周转天数	320	262	261	252	244
						应收帐款周转天数	34	34	32	34	33
						存货周转天数	189	154	170	168	162
						总资产周转天数	497	377	392	400	383
						投资资本周转天数	369	275	308	327	314
						投资回报率					
						ROE	4.9%	6.2%	8.3%	11.4%	15.0%
						ROA	3.4%	4.0%	4.2%	4.7%	5.6%
						ROIC	4.6%	5.9%	7.2%	7.3%	8.2%
						费用率					
						销售费用率	2.6%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%
						管理费用率	5.7%	6.0%	5.9%	5.6%	5.3%
						财务费用率	0.5%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	8.8%	8.8%	8.7%	8.5%	8.0%
						偿债能力					
						资产负债率	28.3%	38.8%	52.6%	60.5%	64.1%
						负债权益比	39.5%	63.4%	110.8%	153.4%	178.3%
						流动比率	2.66	1.94	1.63	1.97	2.28
						速动比率	1.08	0.81	0.48	0.71	0.73
						利息保障倍数	10.08	-46.77			
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	-	0.09	0.13	0.19
						分红比率	15.7%	0.0%	16.0%	16.0%	16.0%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.7%	1.0%

## 资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	306.3	266.8	223.7	303.3	411.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	146.0	260.2	240.1	466.5	484.1
应收票据	6.8	8.8	42.4	2.1	61.9
预付帐款	60.3	159.0	130.3	269.6	257.1
存货	800.9	1,025.8	1,618.5	1,929.1	2,696.5
其他流动资产	27.4	45.0	41.0	37.8	41.2
可供出售金融资产	-	6.5	21.0	21.0	21.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	6.7	6.5	6.5	6.5	6.5
固定资产	452.6	515.5	949.3	1,415.8	1,777.5
在建工程	49.1	48.6	194.6	238.4	221.5
无形资产	116.6	115.1	112.3	109.4	106.6
其他非流动资产	18.5	34.5	22.5	24.6	26.7
资产总额	1,991.3	2,492.4	3,602.2	4,823.9	6,111.6
短期债务	307.0	644.6	1,050.5	1,079.7	1,131.1
应付帐款	70.8	88.7	170.4	172.2	263.5
应付票据	-	50.0	10.8	28.0	41.7
其他流动负债	129.1	129.0	174.5	244.4	293.6
长期借款	-	-	431.5	1,339.9	2,130.3
其他非流动负债	57.2	55.2	55.7	56.0	55.6
负债总额	564.1	967.5	1,893.4	2,920.3	3,915.9
少数股东权益	10.6	21.9	33.2	50.4	76.1
股本	216.6	262.1	262.1	262.1	262.1
留存收益	1,222.6	1,281.6	1,413.5	1,591.1	1,857.5
股东权益	1,427.2	1,524.9	1,708.8	1,903.6	2,195.7

## 现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	68.4	99.9	139.8	211.5	317.1
加:折旧和摊销	47.2	49.8	97.7	157.7	213.0
资产减值准备	-2.8	22.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	15.4	15.2	-	-	-
投资损失	-	-3.5	-	-	-
少数股东损益	-0.5	7.4	11.3	17.1	25.7
营运资金的变动	-159.3	-529.9	-466.1	-550.0	-683.5
经营活动产生现金流量	-64.7	-321.6	-217.3	-163.7	-127.7
投资活动产生现金流量	-75.0	-98.4	-688.9	-665.1	-555.1
融资活动产生现金流量	258.8	285.8	863.1	908.4	790.4

## 业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.26	0.35	0.53	0.81	1.21
BVPS(元)	5.40	5.73	6.39	7.07	8.09
PE(X)	74.5	55.4	36.7	24.2	16.2
PB(X)	3.6	3.4	3.1	2.8	2.4
P/FCF	-29.1	-229.8	-60.6	52.1	38.0
P/S	4.0	2.4	1.8	1.4	1.0
EV/EBITDA	41.6	35.6	24.8	17.8	13.4
CAGR(%)	49.5%	50.8%	94.1%	49.5%	50.8%
PEG	1.5	1.1	0.4	0.5	0.3
ROIC/WACC	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
REP	5.7	3.8	2.5	2.0	1.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

李佳丰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034