



2017-08-15

公司点评报告

买入/维持

晨光生物(300138)

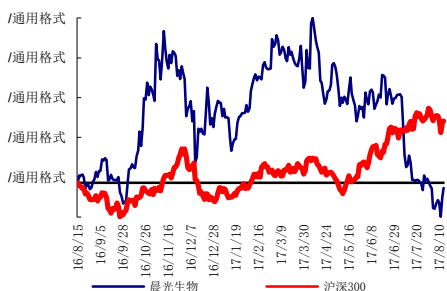
目标价: 16

昨收盘: 11.56

农林牧渔 农产品加工

晨光生物中报业绩点评：收入稳健增长，原料降价拉高毛利率

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	367/266
总市值/流通(百万元)	4,242/3,070
12 个月最高/最低(元)	20.40/11.06

相关研究报告：

《晨光生物动态点评：业绩高增长，布局大健康》——2017/06/05

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

联系人：管嘉琪

电话：18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司公布 2017 年半年报，上半年公司共实现营业收入 12.90 亿元，同比增长 23.30%；归母净利润 7851.59 万元，同比增长 53.87%。其中，单二季度，公司实现营业收入 6.86 亿元，同比增长 22.35%；归母净利润 4382.44 万元，同比增长 25.12%。

上半年公司收入维持稳健增长，色素类产品市占率稳步提升。2017 年上半年，公司实现营收 12.90 亿，同比增长 23.30%。其中色素类产品业务占比最大，上半年实现营收 6.79 亿，同比增长 31.72%。具体而言，辣椒红销售约 2000 吨，同比增长 25%左右，全年规划 4000 吨（去年 3000 多吨）。叶黄素销量约 1 亿克，同比增长 20%左右，全年目标 3.5 亿克。今明两年公司叶黄素仍以追求市占率为主，目前市占率约 1/3，目标是提升到 50%左右。另外，上半年公司辣椒精增长较为稳健，全年规划 1300 吨。

另外，上半年公司棉籽类产品（自产）实现营收 2.64 亿，同比增长 3.74%；棉籽及棉籽类产品（贸易）实现营收 3.29 亿，同比增长 28.14%。

受益于原料降价和产品升级，公司毛利率显著上升。2017 年上半年，公司综合毛利率为 16.37%，同比提升 3.47 pcts，主要是因为辣椒精和辣椒红毛利率显著提升导致。

公司是行业内唯一一家在印度设厂的企业，在印度采购辣椒制成半成品，再运进国内主要用于辣椒精生产。2017 年上半年，印度辣椒价格同比下滑近 30%，带动公司辣椒精毛利率达到 50%，同比提升约 10 pcts。同时，为了最大化降低生产成本，公司今年从印度采购了 5 万吨辣椒，足够保障到明年上半年的辣椒精生产。辣椒红方面，虽然上半年公司普通辣椒红价格已经有所降低，但是受益于高端产品占比的提升，辣椒红平均售价仍稳步提升。上半年，公司辣椒红毛利率约 25%，同比增长也有近 10 pcts。综上考虑，我们认为公司全年高毛利率水平有望延续。

存货跌价和所得税增加拖累二季度利润，未来影响有望降低。2017 年二季度，公司归母净利润 4382.44 万元，同比增长 25.12%，增速较一季度明显降低。主要原因包括两方面：（1）上半年，公司计提了 2735.9

万的资产减值损失，其中二季度计提 2520.6 万。主要是因为上半年棉籽价格下跌，公司计提了 2753.85 万存货跌价准备。目前棉籽价格已经处于低位，再往下跌的空间有限，因此，不必过于担忧公司存货跌价准备继续扩大。(2) 上半年，公司所得税占净利润百分比为 26.86%，同比提升 15.65 pcts。主要原因是因为国内外税率不同，国内所得税率为 15%，而印度国外子公司税率 30% 多。而国外子公司业务主要集中在上半年，导致上半年所得税百分比提升明显，随着下半年收入结构改变，预计整体所得税率应该会有所下降。

盈利预测与评级：公司为天然植物提取物领域龙头企业，主要产品辣椒红、辣椒精、叶黄素位居行业首位，凭借成本、产品和品牌优势市场占有率有望稳步提升；另外，公司甜菊糖、番茄红等新品也处于快速发展的上升阶段，未来也有望发展成为战略大单品。我们预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.41、0.58、0.75 元，目标价 16 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，成本波动，食品安全问题。

表 1：晨光生物盈利预测简表

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	2140.85	2693.19	3374.57	4106.85
同比增长	68.89%	25.80%	25.30%	21.70%
归母净利润（百万）	92.47	152.21	215.07	276.58
同比增长	34.29%	64.60%	41.30%	28.60%
每股收益	0.35	0.41	0.58	0.75
PE	33.03	28.09	19.88	15.46

资料来源：WIND、太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。