

晨光生物 (300138)

证券研究报告

2020年07月09日

中报业绩持续高增长，下半年看公司多品类加速发力

事件：公司发布 2020 年半年报业绩预告，预计公司上半年净利润为 1.44 亿-1.56 亿元，同比增长 29.70%-40.51%。

辣椒红辣椒精叶黄素量价齐升，龙头地位更为稳固

2020 年上半年公司业绩增长的主要原因在于辣椒红、辣椒精、叶黄素等大单品的销售及价格增长，天然营养类产品快速发展。今年 1-2 月份，公司受国内疫情影响，存在部分订单延迟交付的情况，辣椒红、辣椒精等产品销量同比下降，但是随着外部疫情管控良好，公司内部及时适应调整，从 3 月份起公司辣椒红、辣椒精等产品销量明显回升。此外，海外疫情对同行公司生产造成阻碍，例如印度自 3 月底宣布封国导致印度辣椒精产品出口受阻，公司填补了部分印度同行的供应缺口，一定程度上促进公司辣椒精业绩增长。叶黄素方面，由于去年云南出现大面积干旱致使万寿菊减产，导致叶黄素原料供应不足，带动叶黄素价格在今年上半年大幅上涨。预计下半年新一季叶黄素上市后，价格会回到正常的水平。此前公司种植万寿菊已超 20 万亩，今年继续扩大万寿菊的种植面积，有望进一步提高叶黄素产品的销量及市场占有率。

植提龙头技术领先，新品类持续发力

2019 年公司研发投入占营业收入比例达到 5.66%，高研发投入为公司新品类的增加奠定基础。同时公司的提取工艺、装备以及规模化生产等优势使得公司主产品成本比同行低 5%-10%，低成本优势促进公司新品类销量增长。例如，菊粉行业前三公司的市占率超过 70%，公司利用新疆地区原材料优势，在新疆工厂达产后，预计菊粉的成本优势有望达到与公司其他品种相当的水平。再如，番茄红素同行普遍从番茄酱中提取番茄红素，公司创新从番茄皮籽中提取番茄红素，极大地降低了番茄红素产品的成本。除此之外，公司的花椒提取物、葡萄籽提取物、姜黄素等新产品处于快速发展的上升阶段，新品类的开发有望为公司提供多个利润增长点。

工业大麻市场潜在空间大，公司规划清晰

工业大麻是植物提取的重要品类，提取物 CBD 等大麻素在部分海外市场可销售，例如在 2020 年上半年疫情期间美国多个州医疗用大麻销量不减反增。2020 年 6 月 24 日至 25 日，联合国麻醉药品委员会也召开第一次闭门会议，讨论从国际毒品管制公约中去 CBD 制剂的建议，工业大麻应用范围有望进一步放大。公司目前已经取得工业大麻种植许可证，正申请加工许可证，公司计划先用比较小的生产线，将工艺参数做到最优，通过前期技术摸索，产品质量达到一定标准之后，再对国内生产线扩量。

盈利预测和投资建议。我们预计公司 2020-22 年的营业收入为 37.55 / 42.08 / 49.11 亿元，归母净利润为 2.60 / 3.49 / 4.48 亿元，给予公司买入评级。

风险提示：工业大麻应与中间型大麻、娱乐大麻/毒品严格区分，坚决反对娱乐大麻等合法化；工业大麻相关业务可能含有政策变动/法律合规风险；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加；具体的实施进度和效果存在不确定性；公司出口业务存在汇率变动风险、经验风险、法律风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,063.44	3,265.23	3,755.24	4,208.37	4,910.89
增长率(%)	10.51	6.59	15.01	12.07	16.69
EBITDA(百万元)	66.78	402.16	347.90	430.95	542.07
净利润(百万元)	145.28	193.57	260.43	349.23	448.35
增长率(%)	1.72	33.24	34.54	34.10	28.38
EPS(元/股)	0.28	0.38	0.51	0.68	0.88
市盈率(P/E)	46.54	34.93	25.96	19.36	15.08
市净率(P/B)	3.88	3.87	3.13	2.77	2.42
市销率(P/S)	2.21	2.07	1.80	1.61	1.38
EV/EBITDA	58.92	13.21	22.33	16.57	14.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/农产品加工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	13.21 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	511.87
流通 A 股股本(百万股)	405.27
A 股总市值(百万元)	6,761.77
流通 A 股市值(百万元)	5,353.66
每股净资产(元)	3.35
资产负债率(%)	61.48
一年内最高/最低(元)	13.40/6.45

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
林逸丹	联系人
linyidan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《晨光生物-公司专题研究:晨光生物的短期、中期、长期的业绩看点在哪里?》2020-07-02
- 《晨光生物-季报点评:一季报业绩持续高增长，隐形冠军白马价值突显》2020-04-29
- 《晨光生物-年报点评报告:2019 年业绩高增长，植提龙头扩大领先优势!》2020-04-21



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	192.91	547.82	300.42	336.67	392.87
应收票据及应收账款	291.24	298.98	355.98	345.41	508.82
预付账款	177.71	233.59	174.60	292.72	262.11
存货	1,504.73	1,919.88	1,632.44	1,447.07	2,076.69
其他	172.08	191.89	153.12	169.49	183.87
流动资产合计	2,338.68	3,192.16	2,616.57	2,591.36	3,424.36
长期股权投资	0.87	86.46	86.46	86.46	86.46
固定资产	654.07	853.85	871.18	896.27	913.00
在建工程	123.93	71.67	79.00	95.40	87.24
无形资产	123.65	143.74	139.03	134.32	129.61
其他	115.91	159.20	114.90	129.55	134.18
非流动资产合计	1,018.43	1,314.92	1,290.57	1,342.00	1,350.49
资产总计	3,357.11	4,507.08	3,907.14	3,933.35	4,774.85
短期借款	1,279.17	1,939.75	1,433.95	868.21	1,425.20
应付票据及应付账款	116.67	272.30	18.38	339.91	112.23
其他	159.94	221.02	248.44	245.14	311.42
流动负债合计	1,555.78	2,433.07	1,700.77	1,453.26	1,848.85
长期借款	0.00	257.56	0.00	0.00	103.21
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	61.14	75.37	63.12	66.54	68.35
非流动负债合计	61.14	332.94	63.12	66.54	171.56
负债合计	1,616.92	2,766.00	1,763.89	1,519.80	2,020.40
少数股东权益	(3.93)	(7.02)	(18.79)	(28.75)	(42.80)
股本	513.71	511.87	511.87	511.87	511.87
资本公积	662.00	652.60	690.27	692.32	678.40
留存收益	1,261.87	1,405.19	1,650.17	1,930.43	2,285.38
其他	(693.46)	(821.56)	(690.27)	(692.32)	(678.40)
股东权益合计	1,740.19	1,741.08	2,143.25	2,413.55	2,754.45
负债和股东权益总	3,357.11	4,507.08	3,907.14	3,933.35	4,774.85

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	142.43	189.85	260.43	349.23	448.35
折旧摊销	76.50	89.00	40.05	43.23	46.14
财务费用	50.45	65.81	43.88	47.85	49.69
投资损失	0.12	(4.75)	(2.01)	(15.00)	(35.00)
营运资金变动	(420.56)	(509.67)	165.38	371.32	(953.48)
其它	94.88	145.40	(12.24)	(10.08)	(14.46)
经营活动现金流	(56.18)	(24.35)	495.48	786.56	(458.77)
资本支出	193.46	327.77	72.25	76.58	48.20
长期投资	0.87	85.59	0.00	0.00	0.00
其他	(384.02)	(735.50)	(167.91)	(143.63)	(49.27)
投资活动现金流	(189.68)	(322.15)	(95.66)	(67.06)	(1.07)
债权融资	1,288.38	2,197.32	1,439.83	873.24	1,532.04
股权融资	(39.16)	(206.07)	162.75	(45.80)	(63.61)
其他	(1,031.09)	(1,648.98)	(2,249.80)	(1,510.69)	(952.38)
筹资活动现金流	218.13	342.26	(647.23)	(683.25)	516.05
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(27.74)	(4.23)	(247.40)	36.25	56.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,063.44	3,265.23	3,755.24	4,208.37	4,910.89
营业成本	2,625.66	2,683.91	3,098.38	3,464.45	3,964.22
营业税金及附加	9.10	10.24	12.32	13.17	15.62
营业费用	112.37	148.52	157.72	151.50	186.61
管理费用	106.70	120.93	133.69	143.08	201.35
研发费用	29.30	49.21	45.06	63.13	83.49
财务费用	42.35	57.34	43.88	47.85	49.69
资产减值损失	5.72	(6.98)	2.37	0.37	(1.41)
公允价值变动收益	(0.45)	0.00	0.15	0.05	(0.08)
投资净收益	(0.12)	4.75	2.01	15.00	35.00
其他	(8.38)	(5.78)	(4.31)	(30.10)	(69.83)
营业利润	141.20	203.10	263.98	339.87	446.24
营业外收入	13.52	11.37	16.36	35.00	40.00
营业外支出	3.74	3.91	3.43	3.69	6.00
利润总额	150.98	210.56	276.92	371.18	480.24
所得税	8.55	20.71	28.88	32.08	46.27
净利润	142.43	189.85	248.04	339.10	433.97
少数股东损益	(2.86)	(3.72)	(12.39)	(10.13)	(14.38)
归属于母公司净利润	145.28	193.57	260.43	349.23	448.35
每股收益(元)	0.28	0.38	0.51	0.68	0.88

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	10.51%	6.59%	15.01%	12.07%	16.69%
营业利润	7.62%	43.84%	29.97%	28.75%	31.30%
归属于母公司净利润	1.72%	33.24%	34.54%	34.10%	28.38%
获利能力					
毛利率	14.29%	17.80%	17.49%	17.68%	19.28%
净利率	4.74%	5.93%	6.94%	8.30%	9.13%
ROE	8.33%	11.07%	12.05%	14.30%	16.03%
ROIC	7.44%	8.63%	8.53%	11.18%	15.89%
偿债能力					
资产负债率	48.16%	61.37%	45.15%	38.64%	42.31%
净负债率	62.95%	94.74%	53.16%	22.23%	41.36%
流动比率	1.50	1.31	1.54	1.78	1.85
速动比率	0.54	0.52	0.58	0.79	0.73
营运能力					
应收账款周转率	11.83	11.06	11.47	12.00	11.50
存货周转率	2.06	1.91	2.11	2.73	2.79
总资产周转率	0.98	0.83	0.89	1.07	1.13
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.38	0.51	0.68	0.88
每股经营现金流	-0.11	-0.05	0.97	1.54	-0.90
每股净资产	3.41	3.42	4.22	4.77	5.46
估值比率					
市盈率	46.54	34.93	25.96	19.36	15.08
市净率	3.88	3.87	3.13	2.77	2.42
EV/EBITDA	58.92	13.21	22.33	16.57	14.25
EV/EBIT	-413.46	16.95	25.23	18.42	15.58

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com