

推荐（首次）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 25 日

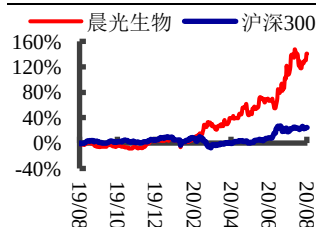
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 24 日

收盘价(元)	17.20
总市值(亿元)	88.04
总股本(百万股)	511.87
流通股本(百万股)	406.54
ROE (TTM)	12.48%
12 月最高价(元)	18.00
12 月最低价(元)	6.48

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

竞争优势稳定，色素香辛料量价齐升

晨光生物（300138）2020 年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入18.26亿元，同比+13.38%；实现归母净利润1.52亿元，同比+36.94%；实现扣非净利润1.43亿元，同比+35.75%。业绩符合预期。

点评：

- **色素类产品量价齐升，业绩稳定增长。**公司主营色素香辛料和籽仁，上半年色素香辛料营收 10.18 亿元，同比+23.39%；籽仁营收 7.44 亿元，同比+3.45%。上半年分产品看①辣椒红色素：销量超 3200 吨，同比增长约 8.75%，稳居世界第一；辣椒红色素销售量、销售收入、实现毛利额分别同比增长 9%、16%、6%。②叶黄素：价格较去年同期有较大幅度上涨，实现的销售收入、毛利额分别同比增长 112%、287%。③花椒提取物：销量稳定，与海底捞的合作持续推进，胡椒提取物销量快速增长。甜菊糖苷在完成工艺改进后市场竞争力明显提升，上半年销售额同比增长约 67%。④棉籽类业务：整体业务板块同比微增，其中棉籽类产品收入、成本同比均微降。
- **盈利能力同比提升。**上半年，公司实现毛利率 21.07%，同比增长 2.75 个百分点；实现净利率 8.27%，同比增长 1.51 个百分点；实现期间费用率 11.69%，同比下滑 0.40 个百分点。盈利能力同比提升，主要是色素价格上涨带动所致，色素上半年毛利率 27.36%，同比增长 5.43 个百分点。
- **科技研发与技术改造继续推进。**上半年，公司按研发计划扎实推进 18 个重点项目研发，其中新产品开发类项目 5 个，工艺改进类项目 10 个，基础研究类项目 3 个。包括：银杏中黄酮及莽草酸提取、大蒜切片水综合利用、鼠尾草酸精制等，完成常规方法改进 39 项。完成辣木籽提取物、红豆杉提取物、葛根提取物等 16 个新产品调研。全资子公司营口晨光在报完成莎车叶黄素改造、集团水溶改造、焉耆萃取线搬迁及新建项目，根据试验进展完成工业大麻提取物规模生产设备方案，为公司技术改造、工艺进步提供了有力支持。
- **投资建议：**公司色素香辛料竞争优势显著，销量有望维持正增长，与海底捞的合作持续推进，技术更新较快。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 0.63/0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 27.30/24.11 倍，首次给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、下游需求不及预期、产品出口受阻等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,265	3739	4,225	4774
营业总成本	3,070	3415	3,855	4332
营业成本	2,684	2,991	3,401	3,819
营业税金及附加	10	12	13	15
销售费用	149	150	169	191
管理费用	121	138	156	177
财务费用	57	67	51	58
研发费用	49	56	64	72
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(7)	12	14	16
营业利润	203	346	393	467
加：营业外收入	11	17	17	17
减：营业外支出	4	3	3	3
利润总额	211	360	407	481
减：所得税	21	43	49	58
净利润	190	317	358	423
减：少数股东损益	(4)	(6)	(7)	(8)
归母公司所有者的净利润	194	322	365	431
摊薄每股收益(元)	0.38	0.63	0.71	0.84
PE（倍）	45.48	27.30	24.11	20.41

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn