

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年8月2日
市场数据

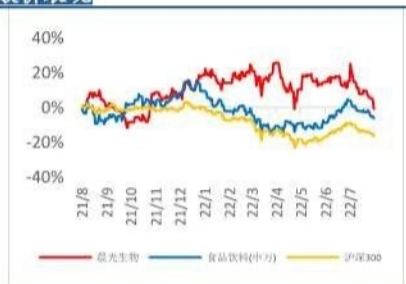
目前股价	13.85
总市值(亿元)	73.79
流通市值(亿元)	58.96
总股本(万股)	53,277
流通股本(万股)	42,568
12个月最高/最低	17.54/12.31

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgs.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<明晰主业，非核心业务独立挂牌>>2022-7-2

<<Q1超预期实现开门红，业绩高韧性得到检验>>2022-4-25

<<确定性+成长性+延续性，仍具爆发潜力的植提龙头>>2022-3-29

晨光科技正式挂牌，独立战略有利长期

——晨光生物（300138）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,912.94	4,873.61	5,994.54	7,073.56	8,169.96
(+/-%)	19.84%	24.55%	23.00%	18.00%	15.50%
归母净利润(百万元)	267.74	351.51	459.22	583.66	738.46
(+/-%)	38.32%	31.29%	30.64%	27.10%	26.52%
摊薄EPS(元/股)	0.53	0.65	0.84	1.07	1.35
PE	26.2	21.3	16.4	12.9	10.2

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

- **事件：**8月1日，公司发布公告，晨光科技股票将于2022年8月2日起在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，挂牌同时发行总数为15,870,356股，其中限售条件4,944,446股，无限售条件10,925,910股。
- **新三板正式挂牌，有利于公司明晰主业，聚焦植提业务，提高资本运作效率，巩固行业龙头地位。**棉籽属于大宗产品，其提取技术与植提业务具有相似性，但由于其大宗属性，与公司主业的市场和客户差别较大，毛利率水平也较低。晨光科技在新三板挂牌，有利于进一步完善其治理结构，拓宽融资渠道，提升经营管理水平，增强核心竞争力；**其独立战略的向前推进，长期来看，将有利于晨光生物在核心植提业务上的业务实质、核心优势和行业内高市占率的领先水平有望得到更充分的展示和市场反馈。**
- **投资建议：**公司是植物提取物领域龙头企业，既有优势品种盈利水平较稳定，规模化品种抢占市场份额保持较高增速，储备品种前景好，“三步走”战略稳步推进。公司技术领先行业，成本优势显著。赞比亚种植园持续建设将进一步降低成本，复配业务持续培育潜力大。公司2021年延续稳健、高速增长趋势，未来发展潜力充足，22年一季度超预期发展，预计公司2022-2024年EPS为0.84、1.07、1.35元，对应PE分别为16.4X、12.9X、10.2X。行业体量稳定扩容，景气度高，公司近年来利润增速稳定高于营收，盈利能力持续增强，业绩兼具确定性、成长性和延续性，给与公司32-35倍估值，2022年业绩对应目标价27-29元，**维持“买入”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、原材料采购和加工的季节性。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,912.94	4,873.61	5,994.54	7,073.56	8,169.96	成长性					
营业成本	3,260.92	4,154.53	5,005.44	5,885.20	6,781.07	营业收入增长	19.84%	24.55%	23.00%	18.00%	15.50%
销售费用	45.37	55.06	104.90	120.25	122.55	营业成本增长	21.50%	27.40%	20.48%	17.58%	15.22%
管理费用	147.61	156.89	185.83	219.28	245.10	营业利润增长	53.15%	23.73%	37.45%	26.06%	25.09%
研发费用	82.58	94.79	116.29	123.08	130.72	利润总额增长	48.47%	27.33%	32.89%	26.06%	25.09%
财务费用	71.43	50.79	83.92	91.96	89.87	归母净利润增长	38.32%	31.29%	30.64%	27.10%	26.52%
其他收益	33.40	29.97	30.00	35.00	38.00	盈利能力					
投资净收益	11.93	30.37	30.00	32.00	33.00	毛利率	16.66%	14.75%	16.50%	16.80%	17.00%
营业利润	311.05	384.87	529.00	666.86	834.15	销售净利率	6.84%	7.21%	7.66%	8.25%	9.04%
营业外收支	1.57	13.20	0.00	0.00	0.00	ROE	12.92%	12.60%	13.92%	15.29%	16.40%
利润总额	312.62	398.07	529.00	666.86	834.15	ROIC	10.07%	10.41%	12.04%	13.17%	14.88%
所得税	46.49	47.47	74.06	86.69	100.10	营运效率					
少数股东损益	-1.60	-0.92	-4.28	-3.49	-4.41	销售费用/营业收入	1.16%	1.13%	1.75%	1.70%	1.50%
归母净利润	267.74	351.51	459.22	583.66	738.46	管理费用/营业收入	3.77%	3.22%	3.10%	3.10%	3.00%
资产负债表 (百万)						研发费用/营业收入	2.11%	1.95%	1.94%	1.74%	1.60%
流动资产	2,912.21	3,977.02	4,661.56	5,034.42	5,771.38	财务费用/营业收入	1.83%	1.04%	1.40%	1.30%	1.10%
货币资金	309.78	732.59	599.45	707.36	817.00	投资收益/营业利润	3.84%	7.89%	5.67%	4.80%	3.96%
应收票据应收账款合计	306.30	398.77	480.42	575.89	550.65	所得税/利润总额	14.87%	11.92%	14.00%	13.00%	12.00%
其他应收款	6.76	12.63	9.69	9.00	10.00	应收账款周转率	12.93	13.82	13.64	13.39	14.50
存货	1,792.64	2,228.57	3,221.80	3,186.53	4,121.95	存货周转率	1.76	2.07	1.84	1.84	1.86
非流动资产	1,742.26	1,978.15	2,255.09	2,555.69	2,591.77	流动资产周转率	1.28	1.41	1.39	1.46	1.51
固定资产	1,039.43	1,261.01	1,384.03	1,504.12	1,612.26	总资产周转率	0.85	0.92	0.93	0.98	1.02
资产总计	4,654.48	5,955.17	6,916.65	7,590.11	8,363.15	偿债能力					
流动负债	1,425.97	2,682.05	2,983.78	3,190.18	3,464.37	资产负债率	55.75%	53.26%	52.74%	50.02%	46.48%
短期借款	1,037.74	1,838.74	1,822.97	2,009.38	2,096.04	流动比率	2.04	1.48	1.56	1.58	1.67
应付款项	104.15	100.39	223.98	263.80	317.50	速动比率	0.79	0.65	0.48	0.58	0.48
非流动负债	1,168.97	489.73	664.39	606.08	422.59	每股指标 (元)					
长期借款	598.07	303.10	277.77	277.77	2.59	EPS	0.53	0.65	0.84	1.07	1.35
负债合计	2,594.94	3,171.78	3,648.17	3,796.26	3,886.96	每股净资产	3.63	5.23	6.01	6.98	8.24
股东权益	2,059.53	2,783.38	3,268.48	3,793.84	4,476.19	每股经营现金流	0.97	0.12	0.49	0.75	1.34
股本	520.31	532.77	545.23	545.23	545.23	每股经营现金/EPS	1.84	0.18	0.58	0.70	0.99
留存收益	1,749.61	2,319.90	2,729.62	3,258.48	3,945.24						
少数股东权益	-4.61	-2.10	-6.38	-9.87	-14.28						
负债和权益总计	4,654.48	5,955.17	6,916.65	7,590.11	8,363.15						
现金流量表 (百万)						估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	529.41	63.90	261.07	401.02	711.82	PE	26.20	21.31	16.44	12.94	10.23
其中营运资本减少	158.08	-309.30	-381.17	-387.24	-242.84	PEG	0.88	0.76	0.49	0.44	0.37
投资活动现金流	-442.14	-264.76	-368.87	-298.00	-327.00	PB	3.81	2.65	2.33	2.03	1.75
其中资本支出	246.24	25.89	570.00	480.00	490.00	EV/EBITDA	23.05	18.59	12.48	10.25	8.54
融资活动现金流	242.66	540.96	-25.34	4.88	-275.18	EV/SALES	2.96	2.15	1.55	1.31	1.14
净现金总变化	329.93	340.11	-133.14	107.90	109.64	EV/IC	3.14	2.40	1.86	1.70	1.53
						ROIC/WACC	1.28	1.32	1.53	1.67	1.89
						REP	2.46	1.81	1.22	1.02	0.81

研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券产业金融研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券产业金融研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>