

2023年08月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩维持稳健增长，植提业务值得期待

—晨光生物（300138.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

分析师：何宇航 S1050522090002

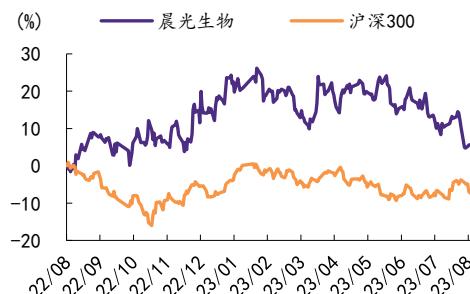
heyh1@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-14

当前股价（元）	15.81
总市值（亿元）	84
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	429
52周价格范围（元）	14.89-19.09
日均成交额（百万元）	70.41

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

1、《晨光生物（300138）：经营计划稳步推进，业绩基本符合预期》

2023-07-01

2、《晨光生物（300138）：一季度业绩符合预期，全年度业绩稳增可期》

2023-04-26

3、《晨光生物（300138）：一季度利润维持高增，品类扩张业绩仍可期》

2023-03-28

事件

晨光生物发布公告：2023H1 营收 36.7 亿元(+13.7%)，归母净利润 3.0 亿元(+24.23%)。

投资要点

■ 费用更加精准，利润落于区间上限

2023Q2 营收 18.5 亿元(+12.7%)，归母净利润 1.6 亿元(+22.6%)，落于预告中枢以上区间。扣非归母净利润 1.2 亿元(+3.0%)，主要系期货套保影响。2023Q2 毛利率 10.8%(-2.4pct)，主要系棉籽业务成本提升，净利率 9.5%(+1.3%)，净利率增速高于毛利率主要系费用率下降。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别 1.0%/1.9%/-0.6%，同增 0.1/-1.0/-1.0pct。财务费用中利息收入增加，贷款利息同比减少以及收到贴息增加，管理费用中职工薪酬减少。

■ 植提业务稳步推进，梯队产品快速发展

天然色素/香辛料/营养及药用类和棉籽及棉籽类产品营收分别 14.5/20.0 亿元，同增 5.8%/17.1%。辣椒红/辣椒精/叶黄素销量 5905/385/537 吨，同增 15.8%/25.0%/-43.5%。辣椒红销售价格小幅上涨；辣椒精售价维持高位；叶黄素价格在二季度触底企稳，由于控制销售节奏和优化结构，饲料级叶黄素销量同降约 70%，食品级叶黄素销量同增超 110%。梯队产品中甜菊糖销售近亿元；水飞蓟素、姜黄素开设投建专用生产线；花椒提取物销量同增约 50%，创同期历史新高。保健食品收入 7000 多万，同增超 60%；中药配方颗粒业务两款产品成功备案。大陆和大陆以外收入 29.2/7.5 亿元，同增 20.4%/-6.6%。经销商净减少 217 家至 767 家，主要系销售客户类型调整，直销客户增加，经销商数量减少。随着印度、赞比亚种植面积扩大，缅甸、老挝原材料试种顺利开展，原材料优势继续提升。我们认为随着消费复苏梯队产品有望快速增长，叠加原材料优势下带来成本下降，利润弹性凸显。

■ 盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 为 1.02/1.27/1.58 元，当前股价对应 PE 为 16/13/10 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、种植基地开拓不及预期、产品扩张不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,296	7,515	8,944	10,603
增长率（%）	29.2%	19.4%	19.0%	18.5%
归母净利润（百万元）	434	542	676	842
增长率（%）	23.5%	25.0%	24.6%	24.5%
摊薄每股收益（元）	0.81	1.02	1.27	1.58
ROE（%）	13.5%	15.2%	16.8%	18.3%

资料来源：Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	6,296	7,515	8,944	10,603
现金及现金等价物	1,147	975	721	1,016	营业成本	5,418	6,434	7,623	8,993
应收账款	389	464	553	655	营业税金及附加	17	20	24	28
存货	2,033	2,422	3,771	3,955	销售费用	59	68	80	95
其他流动资产	1,358	1,617	1,091	1,290	管理费用	193	225	268	318
流动资产合计	4,927	5,479	6,136	6,916	财务费用	23	48	55	47
非流动资产:					研发费用	129	143	170	201
金融类资产	18	18	18	18	费用合计	404	484	574	662
固定资产	1,351	1,370	1,323	1,252	资产减值损失	-31	-31	-31	-31
在建工程	183	73	29	12	公允价值变动	-5	-6	-1	-7
无形资产	309	293	278	263	投资收益	38	38	38	38
长期股权投资	42	42	42	42	营业利润	487	605	757	946
其他非流动资产	113	113	113	113	加: 营业外收入	18	18	18	18
非流动资产合计	1,997	1,891	1,785	1,682	减: 营业外支出	3	3	3	3
资产总计	6,924	7,370	7,921	8,598	利润总额	502	619	772	961
流动负债:					所得税费用	66	74	93	115
短期借款	2,043	2,043	2,043	2,043	净利润	436	545	679	846
应付账款、票据	56	67	79	93	少数股东损益	2	3	3	4
其他流动负债	292	292	292	292	归母净利润	434	542	676	842
流动负债合计	2,757	2,839	2,934	3,045					
非流动负债:									
长期借款	770	770	770	770					
其他非流动负债	182	182	182	182					
非流动负债合计	952	952	952	952					
负债合计	3,710	3,791	3,886	3,997					
所有者权益									
股本	533	533	533	533					
股东权益	3,214	3,579	4,034	4,601					
负债和所有者权益	6,924	7,370	7,921	8,598					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	436	545	679	846	成长性				
少数股东权益	2	3	3	4	营业收入增长率	29.2%	19.4%	19.0%	18.5%
折旧摊销	145	106	106	102	归母净利润增长率	23.5%	25.0%	24.6%	24.5%
公允价值变动	-5	-6	-1	-7	盈利能力				
营运资金变动	157	-642	-815	-375	毛利率	13.9%	14.4%	14.8%	15.2%
经营活动现金净流量	735	5	-27	570	四项费用/营收	6.4%	6.4%	6.4%	6.2%
投资活动现金净流量	-696	90	91	88	净利率	6.9%	7.3%	7.6%	8.0%
筹资活动现金净流量	-210	-180	-224	-279	ROE	13.5%	15.2%	16.8%	18.3%
现金流量净额	-172	-85	-160	379	偿债能力				
					资产负债率	53.6%	51.4%	49.1%	46.5%
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
					应收账款周转率	16.2	16.2	16.2	16.2
					存货周转率	2.7	2.7	2.0	2.3
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.81	1.02	1.27	1.58
					P/E	19.4	15.5	12.5	10.0
					P/S	1.3	1.1	0.9	0.8
					P/B	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。