

2023 年 10 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

植提业务稳健增长，品类扩张有望打开空间

—晨光生物（300138.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 10 月 23 日，晨光生物发布 2023 年前三季度报告。

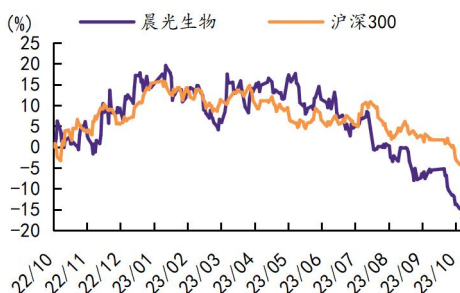
投资要点

基本数据

2023-10-23

当前股价（元）	13.25
总市值（亿元）	71
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	429
52 周价格范围（元）	13.25-19.09
日均成交额（百万元）	65.43

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）：业绩维持稳健增长，植提业务值得期待》2023-08-15
- 2、《晨光生物（300138）：经营计划稳步推进，业绩基本符合预期》2023-07-01
- 3、《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

业绩符合预期，费用投放持续优化

2023Q1-Q3 总营收 51.69 亿元（同增 8%），归母净利润 3.98 亿元（同增 18%）；2023Q3 总营收 15.01 亿元（同减 4%），主要系棉籽类业务收入同比下滑所致，归母净利润 1.00 亿元（同增 3%）。**盈利端**，2023Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 12.23%/8.05%，分别同比-1pct/+1pct；销售费用率/管理费用率分别为 0.89%/2.24%，分别同比+0.002pct/-1pct。2023Q3 毛利率/净利率分别为 13/34%/6/74%，分别同比-1pct/+0.5pct，净利率增速高于毛利率主要系费用率下降；销售费用率/管理费用率分别为 1.09%/2.59%，分别同比-0.03pct/-0.4pct。

植提类产品稳健增长，保健食品快速发展

产品上，2023Q1-Q3 植提类营收 20.95 亿元（同增 5%），其中 2023Q3 营收 6.46 亿元（同增 2%）。前三季度**主力产品**辣椒红色素/辣椒精/饲料级叶黄素/食品级叶黄素销量同比+15%/+18%/-60%/+70%，公司试采国内高辣度辣椒，优化辣椒精原材料结构，同时完成新一季万寿菊采购工作，叶黄素资源储备充足；**梯队产品**花椒提取物销量、收入均创同期历史新高，甜菊糖继续做好精益管理，生产效率持续提升，除此之外，公司持续开展 QG 产品、CQA 产品的市场推广、应用研究等工作，动保类产品发展势头旺盛；新业务保健食品实现销售超 1 亿元（同增 70%+），成为业绩新增长点。2023Q1-Q3 棉籽类营收 27.93 亿元（同增 7%），其中 2023Q3 营收 7.89 亿元（同减 11%）。**棉籽类**业务持续做好原料采购与产品销售的对锁经营工作，有效规避行情波动风险。**原料上**，公司继续加强原料基地建设，印度、赞比亚万寿菊种植基地面积快速增长，赞比亚辣椒单产显著提高。

盈利预测

我们看好公司在稳固主力产品基本盘的同时，加速打造梯队产品，大健康产业布局有望带来新的业绩增长点，持续释放业绩弹性。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为 0.95/1.24/1.59 元（前值分别为 1.02/1.27/1.58 元），当前股价对应 PE 分别为 14/11/8 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等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,296	7,081	8,426	9,916
增长率（%）	29.2%	12.5%	19.0%	17.7%
归母净利润（百万元）	434	505	658	847
增长率（%）	23.5%	16.3%	30.4%	28.6%
摊薄每股收益（元）	0.81	0.95	1.24	1.59
ROE（%）	13.5%	14.2%	16.4%	18.4%

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	7,081	8,426	9,916
现金及现金等价物	1,147	1,315	1,291	1,764	营业成本	5,418	6,190	7,277	8,491
应收款	389	437	521	613	营业税金及附加	17	16	18	20
存货	2,033	2,329	3,598	3,731	销售费用	59	63	73	84
其他流动资产	1,358	1,555	1,029	1,218	管理费用	193	163	185	208
流动资产合计	4,927	5,636	6,438	7,325	财务费用	23	43	46	35
非流动资产：					研发费用	129	135	160	188
金融类资产	18	48	18	28	费用合计	404	403	465	516
固定资产	1,351	1,370	1,323	1,252	资产减值损失	-31	12	10	8
在建工程	183	73	29	12	公允价值变动	-5	-3	-1	0
无形资产	309	293	278	263	投资收益	38	60	45	40
长期股权投资	42	42	42	42	营业利润	487	574	750	964
其他非流动资产	113	113	113	113	加：营业外收入	18	10	7	6
非流动资产合计	1,997	1,891	1,785	1,682	减：营业外支出	3	2	1	0
资产总计	6,924	7,528	8,222	9,006	利润总额	502	582	756	970
流动负债：					所得税费用	66	64	82	105
短期借款	2,043	2,243	2,393	2,493	净利润	436	518	674	866
应付账款、票据	56	64	75	88	少数股东损益	2	13	15	19
其他流动负债	292	292	292	292	归母净利润	434	505	658	847
流动负债合计	2,757	3,011	3,250	3,449					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	770	770	770	770	成长性				
其他非流动负债	182	182	182	182	营业收入增长率	29.2%	12.5%	19.0%	17.7%
非流动负债合计	952	952	952	952	归母净利润增长率	23.5%	16.3%	30.4%	28.6%
负债合计	3,710	3,963	4,203	4,402	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.9%	12.6%	13.6%	14.4%
股本	533	533	533	533	四项费用/营收	6.4%	5.7%	5.5%	5.2%
股东权益	3,214	3,564	4,020	4,604	净利率	6.9%	7.3%	8.0%	8.7%
负债和所有者权益	6,924	7,528	8,222	9,006	ROE	13.5%	14.2%	16.4%	18.4%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.6%	52.7%	51.1%	48.9%
净利润	436	518	674	866	营运能力				
少数股东权益	2	13	15	19	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	145	106	106	102	应收账款周转率	16.2	16.2	16.2	16.2
公允价值变动	-5	-3	-1	0	存货周转率	2.7	2.7	2.0	2.3
营运资金变动	157	-458	-766	-305	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	735	176	29	682	EPS	0.81	0.95	1.24	1.59
投资活动现金净流量	-696	60	121	78	P/E	16.3	14.0	10.7	8.3
筹资活动现金净流量	130	33	-68	-181	P/S	1.1	1.0	0.8	0.7
现金流量净额	168	268	82	579	P/B	2.2	2.0	1.8	1.6

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年金麒麟新锐分析师称号。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。

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收到任何形式的补偿。

■ 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。