

2024年04月10日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 一季度棉籽业务承压，植提潜力持续开发

—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

2024年04月09日，晨光生物发布2024年一季度业绩预告。

## 基本数据

2024-04-09

当前股价(元)	11.57
总市值(亿元)	62
总股本(百万股)	533
流通股本(百万股)	430
52周价格范围(元)	10.24-18.61
日均成交额(百万元)	57.4

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《晨光生物（300138）：业绩符合预期，各梯次产品稳定放量》2024-02-03
- 《晨光生物（300138）：植提业务稳健增长，品类扩张有望打开空间》2023-10-24
- 《晨光生物（300138）：业绩维持稳健增长，植提业务值得期待》2023-08-15

## 投资要点

### ■ 盈利能力边际承压，行业波动下棉籽业务下滑

2024Q1 预计公司归母净利润 0.33-0.42 亿元（同减 75.56%-68.90%），扣非净利润 0.43-0.52 亿元（同减 63.09%-55.37%）。主要系公司棉籽类等相关产品受豆油、豆粕等大宗商品行情波动影响价格下降，该类业务实现的业绩同比大幅下降，相应影响公司整体业绩同向下降。

### ■ 植提业务优势夯实，棉籽规模释放有望平滑风险

植提业务竞争优势夯实，各梯次产品稳健发力。公司主力产品辣椒红/辣椒精/叶黄素发展模式成熟，辣椒红业务整体较为平稳；随着应用领域开发，辣椒精市场渗透率仍有提升空间；同时公司在云南外的新疆/印度/赞比亚等地推行万寿菊花种植，随着产能外迁，公司叶黄素成本优势将持续体现，向着中长期达成全球 1/2 市占率目标稳步推进；第二梯队产品中，甜菊糖仍为公司重要潜力单品，公司计划借助成本优势通过贸易企业等渠道间接开拓大客户，实现销量扩张，长期来看，公司通过工艺优化/精细化管理不断实现稳定能力，当行业周期利好时，公司甜菊糖有望进一步抢占市场份额。  
棉籽业务短期承压，规模效应释放有望平滑行情波动影响。2023 年公司棉籽业务新产线建成投产，产能达到 110 万吨，短期内棉籽业务受行情影响，但随着规模效应释放，公司棉籽业务经营效率与抗风险能力将稳步爬升。

### ■ 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。2023-2025 年 EPS 为 0.91/1.09/1.26 元，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 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、原材料价格及产

品价格波动风险、海外经营风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	6,296	6,872	7,784	8,795
增长率 (%)	29.2%	9.1%	13.3%	13.0%
归母净利润 (百万元)	434	486	579	670
增长率 (%)	23.5%	11.9%	19.3%	15.6%
摊薄每股收益 (元)	0.81	0.91	1.09	1.26
ROE (%)	13.5%	13.7%	14.7%	15.3%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,147	1,392	1,516	2,034
应收款	389	425	481	543
存货	2,033	2,272	3,358	3,369
其他流动资产	1,358	1,510	952	1,083
流动资产合计	4,927	5,599	6,307	7,029
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	18	48	18	28
固定资产	1,351	1,370	1,323	1,252
在建工程	183	73	29	12
无形资产	309	293	278	263
长期股权投资	42	42	42	42
其他非流动资产	113	113	113	113
非流动资产合计	1,997	1,891	1,785	1,682
资产总计	6,924	7,491	8,091	8,710
<b>流动负债:</b>				
短期借款	2,043	2,243	2,393	2,493
应付账款、票据	56	63	70	79
其他流动负债	292	292	292	292
流动负债合计	2,757	2,997	3,208	3,376
<b>非流动负债:</b>				
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	3,950	4,160	4,328
<b>所有者权益</b>				
股本	533	533	533	533
股东权益	3,214	3,541	3,931	4,382
负债和所有者权益	6,924	7,491	8,091	8,710

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	436	488	582	673
少数股东权益	2	2	3	3
折旧摊销	145	106	106	102
公允价值变动	-5	-3	-1	0
营运资金变动	157	-357	-553	-127
经营活动现金净流量	735	236	138	652
投资活动现金净流量	-696	60	121	78
筹资活动现金净流量	207	39	-42	-122
现金流量净额	245	335	217	608

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,296	6,872	7,784	8,795
营业成本	5,418	6,039	6,793	7,667
营业税金及附加	17	16	16	18
销售费用	59	61	68	75
管理费用	193	144	156	167
财务费用	23	41	40	28
研发费用	129	131	148	167
费用合计	404	377	411	437
资产减值损失	-31	12	10	8
公允价值变动	-5	-3	-1	0
投资收益	38	60	45	40
营业利润	487	540	648	749
加:营业外收入	18	10	7	6
减:营业外支出	3	2	1	0
利润总额	502	548	654	755
所得税费用	66	60	71	82
净利润	436	488	582	673
少数股东损益	2	2	3	3
归母净利润	434	486	579	670

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	29.2%	9.1%	13.3%	13.0%
归母净利润增长率	23.5%	11.9%	19.3%	15.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.9%	12.1%	12.7%	12.8%
四项费用/营收	6.4%	5.5%	5.3%	5.0%
净利率	6.9%	7.1%	7.5%	7.7%
ROE	13.5%	13.7%	14.7%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.6%	52.7%	51.4%	49.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.81	0.91	1.09	1.26
P/E	14.2	12.7	10.6	9.2
P/S	1.0	0.9	0.8	0.7
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4

## ■ 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：**湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。