

晨光生物 (300138.SZ) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年4月18日

评级：买入（维持）

市场价格：9.57

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

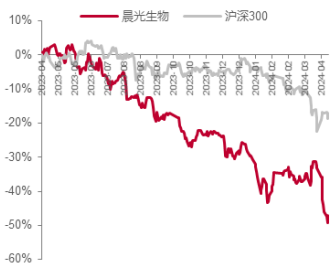
执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	533
流通股本(百万股)	446
市价(元)	9.57
市值(百万元)	5,099
流通市值(百万元)	4,273

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 晨光生物 (300138.SZ): 主力产品稳健增长，梯队产品快速放量
- 2 晨光生物 (300138.SZ): Q2 高基数下利润稳健增长，经营受疫情扰动较小

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,296	6,872	7,415	8,418	9,516
增长率 yoy%	29.2%	9.1%	7.9%	13.5%	13.0%
净利润 (百万元)	434	480	394	653	872
增长率 yoy%	23.5%	10.5%	-17.8%	65.6%	33.6%
每股收益 (元)	0.81	0.90	0.74	1.23	1.64
每股现金流量	1.38	-1.10	1.10	1.63	2.01
净资产收益率	14%	14%	10%	14%	16%
P/E	11.7	10.6	12.9	7.8	5.8
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0

备注：股价选取自 2024 年 4 月 17 日收盘价

投资要点

- **事件：**公司 2023 年实现收入 68.72 亿元，同比增长 9.14%；实现归母净利润 4.80 亿元，同比增长 10.53%；实现扣非后归母净利润 3.67 亿元，同比增长-1.25%。其中 2023Q4 实现收入 17.02 亿元，同比增长 13.50%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长-16.35%；实现扣非后归母净利润 0.41 亿元，同比增长-42.66%。
- **主力产品稳健发展，Q4 植提收入加速。**2023 年公司植物提取、棉籽业务、其他业务分别实现收入 28.90、35.48、4.33 亿元，同比分别增长 8.9%、5.1%、62.4%。公司主导产品辣椒红销量突破 1 万吨，再上新台阶；辣椒精产品依靠云南魔鬼椒原料优势，市场竞争力显著提升，全年销售 1130 吨，同比增长 17%；叶黄素产品稳扎稳打，合理调整销售结构和节奏，其中食品级叶黄素销量 7000 多万克，同比增长约 30%。水飞蓟素销量继续保持高增长，连续四年实现翻番；番茄红素、姜黄素销量稳中有升；甜菊糖产品通过让利经营强化大客户关系。香辛料产品销售收入创历史新高，核心产品花椒油树脂销量同比增长超 50%，销售收入突破 1.2 亿元。保健食品业务销售收入突破 1.5 亿元，同比增长约 80%。2023Q4 公司植物提取、棉籽业务、其他业务分别实现收入 7.95、7.55、1.52 亿元，同比分别增长 21.7%、-2.4%、110.2%，植提业务对比前三季度加速明显。分地区看，2023 年国内、海外分别实现收入 55.92、12.79 亿元，同比分别增长 9.37%、8.18%。
- **Q4 毛利率承压，拖累盈利能力。**2023 年公司毛利率同比下降 2.33 个 pct 至 11.61%，其中植提业务毛利率下降 5.40 个 pct 至 19.93%，棉籽业务毛利率下降 1.00 个 pct 至 3.66%。2023Q4 公司毛利率同比下降 5.26 个 pct 至 9.75%。2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.05、-0.81、-0.63、+0.33 个 pct 至 0.89%、2.25%、1.42%、0.69%；2023Q4 公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.21、-1.07、+0.07、+0.70 个 pct 至 0.89%、2.29%、2.13%、1.12%。2023 年公司归母净利率同比提升 0.09 个 pct 至 6.98%，2023Q4 归母净利率同比下降 1.71 个 pct 至 4.78%。
- **盈利预测：**公司品类扩张+成本优势明显，看好其中长期发展。根据公司年报和 2024 年第一季度业绩预告，考虑到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，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年收入分别为 74.15、84.18、95.16 亿元（2024-2025 年前值为 84.32、96.99），归母净利润分别为 3.94、6.53、8.72 亿元（2024-2025 年前值为 6.64、8.10），EPS 分别为 0.74、1.23、1.64 元，对应 PE 为 12.9 倍、7.8 倍、5.8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天气等自然因素导致的原材料价格波动风险、汇率波动风险，研报使用的信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,422	742	842	952	营业收入	6,872	7,415	8,418	9,516
应收票据	11	12	13	15	营业成本	6,074	6,688	7,343	8,137
应收账款	464	517	587	664	税金及附加	17	18	21	23
预付账款	252	278	305	338	销售费用	61	66	75	85
存货	3,198	3,344	3,304	3,417	管理费用	155	167	189	214
合同资产	0	0	0	0	研发费用	97	105	119	135
其他流动资产	1,019	913	857	768	财务费用	47	42	43	40
流动资产合计	6,367	5,805	5,908	6,154	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	11	11	11	11	资产减值损失	4	0	0	0
长期股权投资	51	51	51	51	公允价值变动收益	5	0	0	0
固定资产	1,396	1,658	1,952	2,276	投资收益	69	70	70	70
在建工程	295	395	395	295	其他收益	51	51	51	51
无形资产	304	298	294	283	营业利润	548	449	749	1,003
其他非流动资产	114	114	114	114	营业外收入	10	10	10	9
非流动资产合计	2,173	2,528	2,819	3,030	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	8,540	8,333	8,727	9,184	利润总额	556	457	757	1,010
短期借款	2,599	3,175	2,945	2,474	所得税	62	51	84	112
应付票据	0	0	0	0	净利润	494	406	673	898
应付账款	80	67	73	81	少数股东损益	14	12	20	26
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	480	394	653	872
合同负债	236	343	339	412	NOPLAT	536	444	710	934
其他应付款	99	99	99	99	EPS (按最新股本摊薄)	0.90	0.74	1.23	1.64
一年内到期的非流动负债	768	0	0	0					
其他流动负债	169	180	197	216					
流动负债合计	3,952	3,864	3,655	3,283					
长期借款	865	365	365	365					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	190	190	190	190					
非流动负债合计	1,055	555	555	555					
负债合计	5,007	4,420	4,210	3,838					
归属母公司所有者权益	3,470	3,840	4,423	5,226					
少数股东权益	62	74	93	120					
所有者权益合计	3,532	3,913	4,517	5,346					
负债和股东权益	8,540	8,333	8,727	9,184					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-588	586	867	1,069
现金收益	694	626	919	1,173
存货影响	-1,165	-146	40	-113
经营性应收影响	66	-80	-99	-112
经营性应付影响	37	-13	7	8
其他影响	-221	198	0	112
投资活动现金流	-448	-464	-426	-378
资本支出	-306	-533	-495	-446
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-132	69	69	68
融资活动现金流	1,297	-803	-341	-581
借款增加	1,396	-692	-230	-472
股利及利息支付	-181	-149	-186	-227
股东融资	0	0	0	0
其他影响	82	38	75	118

主要财务比率				
会计年度	2023E	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	7.9%	13.5%	13.0%
EBIT增长率	15.0%	-17.3%	60.1%	31.5%
归母公司净利润增长率	10.5%	-17.8%	65.6%	33.6%
获利能力				
毛利率	11.6%	9.8%	12.8%	14.5%
净利率	7.2%	5.5%	8.0%	9.4%
ROE	13.6%	10.1%	14.5%	16.3%
ROIC	7.7%	6.7%	10.2%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	58.6%	53.0%	48.2%	41.8%
债务权益比	125.2%	95.3%	77.5%	56.7%
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.9
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	20	24	24	24
应付账款周转天数	4	4	3	3
存货周转天数	155	176	163	149
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.74	1.23	1.64
每股经营现金流	-1.10	1.10	1.63	2.01
每股净资产	6.51	7.21	8.30	9.81
估值比率				
P/E	10.6	12.9	7.8	5.8
P/B	1	1	1	1

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。