

2024年04月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，各梯次产品持续放量

—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4月17日，晨光生物发布2023年年度报告。

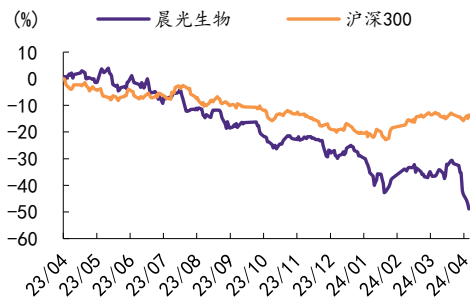
投资要点

基本数据

2024-04-17

当前股价（元）	9.57
总市值（亿元）	51
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	446
52周价格范围（元）	9.15-18.61
日均成交额（百万元）	58.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《晨光生物（300138）：一季度棉籽业务承压，植提潜力持续开发》2024-04-10
- 《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

经营业绩稳健增长，盈利能力持续提升

2023年公司总营收68.72亿元（+9%），归母净利润4.80亿元（+11%），主要系公司主导产品竞争力稳步提升，各梯次产品表现均稳中向好所致。其中2023Q4公司总营收17.02亿元（+14%），归母净利润0.81亿元（-16%）。2023年公司毛利率下降2pct至11.61%，其中2023Q4毛利率下跌5pct至9.75%，主要系低毛利辣椒红占比提升、饲料级叶黄素价格低位下主动控货、棉籽价格下降所致。而公司规模效应摊薄费投，整体费用率稳中有降，2023年公司销售/管理费用率分别为0.89%/2.25%，分别同比-0.05pct/-1pct；2023Q4销售/管理费用率分别为0.89%/2.29%，分别同比-0.2pct/-1pct。综合来看，公司净利率水平保持稳定，2023年净利率7.19%（+0.3pct），其中2023Q4公司净利率4.59%（-2pct）。

原材料采购结构优化，棉籽业务规模扩张

植提业务竞争优势夯实，棉籽业务规模扩张。2023年公司天然色素/香辛料/营养及药用类产品营收为28.90亿元（+9%），具体产品来看，新疆雨雪天气下辣椒红原材料价格大幅增长，2023年6月公司上调售价，高基数下，预计2024年辣椒红均价/销量增速放缓，公司通过赞比亚原材料替代实现成本优化，市占率有望持续提升；辣椒精销量1130吨（+17%），后续公司通过扩大云南原材料采购占比继续优化成本结构；食品级叶黄素销量超7000万克（+30%），对冲饲料级叶黄素缩量影响，目前叶黄素已按正常节奏出货；保健食品中药配方颗粒备案成功，为中成药业务发展积蓄动能。2023年，子公司新疆晨光全年加工棉籽近80万吨（+30%），超额完成年度生产目标，实现棉籽类产品营收35.48亿元（+5%），2024Q1公司棉籽类产品受豆油、豆粕等大宗商品行情波动影响价格下降，受周期影响，预计2024年棉籽板块持续承压，公司通过复用植提技术优化棉籽加工成本，中长期内相对竞品有盈利优势。直销渠道基础夯实，经销渠道质量优化。2023年公司直销/经销渠道收入分别为

60.65/ 8.06 亿元，分别同增 8%/ 20%，直销渠道贡献基础增量，截至 2023 年末，公司总经销商数量为 966 家，同比净减少 18 家，其中境外经销商净增加 8 名，海外市场持续开拓。2023 年公司前五大经销商销售收入占比总收入 2.13% (+0.3pct)，区域经销商运营效率增加，大客户集中度提升。

■ 盈利预测

公司在稳固主力产品基本盘的同时，加速打造梯队产品，植提业务竞争优势不断加强。2024 年大宗产品价格大幅回落，行情波动下公司棉籽业务承压，而棉籽加工产品需求端仍然旺盛，同时公司通过复用植提技术/扩大产能规模，建立相对竞品的成本优势，尽管短期受周期波动影响，但我们仍然看好中长期公司棉籽业务的回报率。根据年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.61/0.99/1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 16/10/7 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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,872	7,732	8,597	9,416
增长率（%）	9.1%	12.5%	11.2%	9.5%
归母净利润（百万元）	480	327	527	703
增长率（%）	10.5%	-31.9%	61.5%	33.3%
摊薄每股收益（元）	0.90	0.61	0.99	1.32
ROE（%）	13.6%	8.7%	12.9%	15.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,422	1,611	1,971	2,365
应收款	490	552	614	672
存货	3,198	3,272	3,324	3,452
其他流动资产	1,256	1,409	1,500	1,594
流动资产合计	6,367	6,843	7,409	8,084
非流动资产:				
金融类资产	80	110	125	135
固定资产	1,396	1,480	1,453	1,384
在建工程	295	118	47	19
无形资产	304	289	274	259
长期股权投资	51	51	51	51
其他非流动资产	126	126	126	126
非流动资产合计	2,173	2,064	1,951	1,839
资产总计	8,540	8,908	9,359	9,923
流动负债:				
短期借款	2,599	2,699	2,779	2,839
应付账款、票据	80	87	89	96
其他流动负债	1,038	1,038	1,038	1,038
流动负债合计	3,952	4,077	4,165	4,256
非流动负债:				
长期借款	865	895	915	930
其他非流动负债	190	190	190	190
非流动负债合计	1,055	1,085	1,105	1,120
负债合计	5,007	5,163	5,270	5,376
所有者权益				
股本	533	533	533	533
股东权益	3,532	3,745	4,089	4,547
负债和所有者权益	8,540	8,908	9,359	9,923

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	494	336	543	724
少数股东权益	14	10	16	21
折旧摊销	153	108	113	111
公允价值变动	5	-3	-1	0
营运资金变动	-1255	-233	-182	-240
经营活动现金净流量	-588	218	489	616
投资活动现金净流量	-448	63	84	87
筹资活动现金净流量	1225	6	-99	-191
现金流量净额	188	288	474	511

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,872	7,732	8,597	9,416
营业成本	6,074	7,007	7,564	8,111
营业税金及附加	17	18	18	19
销售费用	61	77	95	113
管理费用	155	186	215	245
财务费用	47	49	42	32
研发费用	97	116	138	160
费用合计	360	428	489	550
资产减值损失	4	5	6	7
公允价值变动	5	-3	-1	0
投资收益	69	60	45	40
营业利润	548	372	607	810
加:营业外收入	10	10	7	6
减:营业外支出	2	2	1	0
利润总额	556	380	613	816
所得税费用	62	44	70	92
净利润	494	336	543	724
少数股东损益	14	10	16	21
归母净利润	480	327	527	703

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	9.1%	12.5%	11.2%	9.5%
归母净利润增长率	10.5%	-31.9%	61.5%	33.3%
盈利能力				
毛利率	11.6%	9.4%	12.0%	13.9%
四项费用/营收	5.2%	5.5%	5.7%	5.8%
净利率	7.2%	4.4%	6.3%	7.7%
ROE	13.6%	8.7%	12.9%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	58.6%	58.0%	56.3%	54.2%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	14.0	14.0	14.0	14.0
存货周转率	1.9	2.1	2.3	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.90	0.61	0.99	1.32
P/E	10.6	15.6	9.7	7.3
P/S	0.7	0.7	0.6	0.5
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1

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。