

2024年04月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩落于预告中枢，植提业务表现稳健

—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24日，晨光生物发布2024年一季度业绩报告。

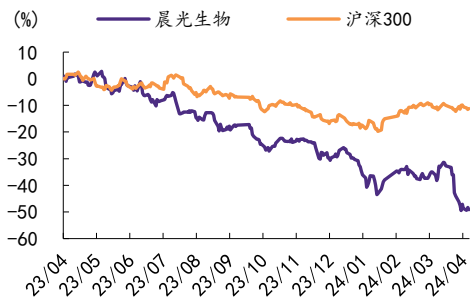
## 投资要点

### 基本数据

2024-04-24

当前股价(元)	9.11
总市值(亿元)	49
总股本(百万股)	533
流通股本(百万股)	446
52周价格范围(元)	9.11-18.61
日均成交额(百万元)	58.92

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《晨光生物（300138）：业绩稳健增长，各梯次产品持续放量》2024-04-18
- 《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

### Q1 业绩落于预告中枢，规模效应有望摊薄费用

2024Q1 总营收 17.32 亿元（同减 5%），归母净利润 0.39 亿元（同减 71%），业绩落于预告中枢，其中植提业务整体保持稳健发展，棉籽类业务因行情及衍生品公允价值变动影响出现亏损。由于棉籽产品价格下滑/低毛利辣椒红占比提升/低价位饲料级叶黄素出货，导致 2024Q1 公司毛利率同降 5pct 至 8.21%。2024Q1 公司销售/管理费用率分别为 0.79%/2.00%，分别同比+0.2pct/-0.3pct，费用管控严格，表现平稳。综合来看，公司净利率为 1.90%（-6pct），产能爬坡后规模效应将持续摊薄费用，净利率有望持续修复。

### 植提业务表现稳健，套保业务平滑棉籽风险

2024Q1 公司植提业务收入 7.62 亿元（同比微增），毛利润 1.38 亿元（-1%）。植提主力产品收入平稳，辣椒红受原材料采购成本上涨影响，价格相应提高，随着上游赞比亚原材料替代实现成本优化，叠加开发定制产品提升产品附加值，辣椒红利润有望持续增长；辣椒精充分发挥云南原材料成本优势，积极开拓增量市场，2024Q1 销量 368 吨，同比大幅增长；饲料级叶黄素售价企稳，开始向市场出货，2024Q1 销量突破 8000 万克，食品级叶黄素积极推广高端产品，售价同比上涨。梯队产品销量延续高增，国内万寿菊种植基地的育苗、移栽工作顺利开展，印度、赞比亚万寿菊种植面积持续扩大，公司叶黄素原材料优势持续提升；香辛料提取物受益于餐饮端恢复，花椒提取物销量增长超 50%；甜菊糖行情企稳，销量同增 11%，受价格影响销售收入有所下降。2024Q1 公司棉籽营收 8.4 亿元（-12%），毛利同减 122%。棉籽业务行情承压，套保业务对冲亏损风险。棉籽业务受行业竞争加剧、豆油豆粕等大宗商品行情波动等因素影响，加工业务毛利率大幅下降，出现阶段性亏损，公司坚持对锁及套保的经营模式，对冲周期波动导致的大幅亏损风险，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

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。根据一季报，预计 2024-2026 年 EPS 为 0.61/0.99/1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 15/9/7 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、海外经营风险等。

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>6,872</b>	<b>7,732</b>	<b>8,597</b>	<b>9,416</b>
现金及现金等价物	1,422	1,611	1,971	2,365	营业成本	6,074	7,007	7,564	8,111
应收款	490	552	614	672	营业税金及附加	17	18	18	19
存货	3,198	3,272	3,324	3,452	销售费用	61	77	95	113
其他流动资产	1,256	1,409	1,500	1,594	管理费用	155	186	215	245
流动资产合计	6,367	6,843	7,409	8,084	财务费用	47	49	42	32
<b>非流动资产:</b>					研发费用	97	116	138	160
金融类资产	80	110	125	135	费用合计	360	428	489	550
固定资产	1,396	1,480	1,453	1,384	资产减值损失	4	5	6	7
在建工程	295	118	47	19	公允价值变动	5	-3	-1	0
无形资产	304	289	274	259	投资收益	69	60	45	40
长期股权投资	51	51	51	51	<b>营业利润</b>	<b>548</b>	<b>372</b>	<b>607</b>	<b>810</b>
其他非流动资产	126	126	126	126	加:营业外收入	10	10	7	6
非流动资产合计	2,173	2,064	1,951	1,839	减:营业外支出	2	2	1	0
资产总计	8,540	8,908	9,359	9,923	<b>利润总额</b>	<b>556</b>	<b>380</b>	<b>613</b>	<b>816</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	62	44	70	92
短期借款	2,599	2,699	2,779	2,839	<b>净利润</b>	<b>494</b>	<b>336</b>	<b>543</b>	<b>724</b>
应付账款、票据	80	87	89	96	少数股东损益	14	10	16	21
其他流动负债	1,038	1,038	1,038	1,038	<b>归母净利润</b>	<b>480</b>	<b>327</b>	<b>527</b>	<b>703</b>
流动负债合计	3,952	4,077	4,165	4,256					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	865	895	915	930	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	190	190	190	190	营业收入增长率	9.1%	12.5%	11.2%	9.5%
非流动负债合计	1,055	1,085	1,105	1,120	归母净利润增长率	10.5%	-31.9%	61.5%	33.3%
负债合计	5,007	5,163	5,270	5,376	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	11.6%	9.4%	12.0%	13.9%
股本	533	533	533	533	四项费用/营收	5.2%	5.5%	5.7%	5.8%
股东权益	3,532	3,745	4,089	4,547	净利率	7.2%	4.4%	6.3%	7.7%
负债和所有者权益	8,540	8,908	9,359	9,923	ROE	13.6%	8.7%	12.9%	15.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	58.6%	58.0%	56.3%	54.2%
净利润	494	336	543	724	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	14	10	16	21	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
折旧摊销	153	108	113	111	应收账款周转率	14.0	14.0	14.0	14.0
公允价值变动	5	-3	-1	0	存货周转率	1.9	2.1	2.3	2.4
营运资金变动	-1255	-233	-182	-240	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-588	218	489	616	EPS	0.90	0.61	0.99	1.32
投资活动现金净流量	-448	63	84	87	P/E	10.1	14.9	9.2	6.9
筹资活动现金净流量	1225	6	-99	-191	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
现金流量净额	188	288	474	511	P/B	1.4	1.3	1.2	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。