

2024年08月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

价格下跌共振拖累经营，主业市占率延续提升

—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8月27日，晨光生物发布2024年半年度业绩报告。

投资要点

基本数据

2024-08-27

当前股价（元）	7.16
总市值（亿元）	38
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	448
52周价格范围（元）	7.06-15.8
日均成交额（百万元）	55.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《晨光生物（300138）：业绩落于预告中枢，植提业务表现稳健》2024-04-25
- 《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

上游原材料行情波动大，业绩表现承压明显

2024H1 公司营收 34.91 亿元（同减 5%），主要系棉籽业务受大宗原料行情影响收入下降所致，归母净利润 1.00 亿元（同减 67%），扣非归母净利润 0.80 亿元（同减 66%）。2024Q2 公司营收 17.59 亿元（同减 5%），归母净利润 0.61 亿元（同减 63%），扣非归母净利润 0.32 亿元（同减 74%）。盈利端，2024H1 公司毛利率同减 3pct 至 8.28%，主要系棉籽价格倒挂致使业务出现亏损，同时辣椒红售价涨幅未覆盖成本涨幅所致，下半年预计行情保持平稳，毛利率延续承压，销售/管理费用率同比-0.1pct/+0.2pct 至 0.75%/2.28%，除此之外，2024H1 期货行情波动，棉籽套保业务也出现亏损，综合导致净利率同减 6pct 至 2.69%。

多产品价格下跌共振拖累经营，市占率延续提升

辣椒红经营错期下销量阶段性波动，其他植提市占率稳步提升。2024H1 公司天然色素/香辛料/营养及药用类产品营收 15.83 亿元（同增 9%），毛利率 16.81%（同减 4pct）。其中，辣椒红销量 4454 吨（同减 25%），主要系经营错期，2023Q4 客户预期辣椒红涨价提前下订单所致，售价同增 9%，价格高位下客户观望情绪重，压制利润表现，预计随着 Q4 新一季辣椒红原材料上市后销售节奏恢复正常；辣椒精销量 850 吨（同增 121%），售价同减 27%，主要系原材料采购地切换至云南后成本优势释放，海外市场竞争力增加，中长期公司关注辣椒精规模释放，推进市占率进一步提升；叶黄素销量 1959 吨（同增 265%），主要系饲料级叶黄素加速出货，目前行情整体仍偏弱，成本限制下价格下降空间不大，公司价格低位下持续做储备与库存更新，关注 2025Q2 万寿菊种植面积/年中天气情况与单产表现等上游供给端表现；在梯队产品中，甜菊糖收入同增 45%，随着种植面积下降，预计价格/盈利/出货逐渐改善，产能释放下公司成本/工艺优势领先，花椒原材料销量同增 25%，毛利率企稳，水飞蓟/姜黄素新产线建设中，投产后预计份额进一步提升。棉籽业务阶段性亏损，关注行情回暖规模效应释放。2024H1 棉籽及棉籽类

产品营收 17.31 亿元（同减 14%），毛利率-0.19%（同减 4pct），受大宗农产品价格波动影响，棉籽价格倒挂，由于期限/工具基差变动，套保业务也在阶段性出现亏损，后续公司提高管理团队/经营部门的行情研判能力，减少短期行情波动影响，同时夯实棉籽加工优势，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 年多产品价格下跌共振使得公司经营阶段性承压，而销量上总体呈现向上势头，剔除短期行情波动影响、中长期市占率提升趋势确定性仍强。根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 为 0.60/0.75/0.96（前值为 0.61/0.99/1.32）元，当前股价对应 PE 分别为 12/10/7 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、海外经营风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,872	7,022	7,440	7,981
增长率（%）	9.1%	2.2%	6.0%	7.3%
归母净利润（百万元）	480	321	398	514
增长率（%）	10.5%	-33.2%	24.2%	29.0%
摊薄每股收益（元）	0.90	0.60	0.75	0.96
ROE（%）	13.6%	8.6%	10.0%	11.9%

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	2,051	2,513	2,899
应收款	490	501	531	570
存货	3,198	2,967	2,915	2,976
其他流动资产	1,256	1,290	1,315	1,372
流动资产合计	6,367	6,808	7,275	7,816
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	8,872	9,225	9,656
流动负债:				
短期借款	2,599	2,699	2,779	2,839
应付账款、票据	80	79	78	83
其他流动负债	1,038	1,038	1,038	1,038
流动负债合计	3,952	4,046	4,119	4,200
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	5,131	5,224	5,320
所有者权益				
股本	533	533	533	533
股东权益	3,532	3,741	4,001	4,336
负债和所有者权益	8,540	8,872	9,225	9,656

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	494	330	410	529
少数股东权益	14	10	12	15
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	211	4	-125
经营活动现金净流量	-588	656	539	530
投资活动现金净流量	-448	63	84	87
筹资活动现金净流量	1665	9	-51	-119
现金流量净额	628	728	572	497

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,872	7,022	7,440	7,981
营业成本	6,074	6,353	6,635	6,992
营业税金及附加	17	16	16	16
销售费用	61	70	82	96
管理费用	155	169	186	208
财务费用	47	37	26	17
研发费用	97	105	119	136
费用合计	360	381	413	456
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	365	457	591
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	373	463	597
所得税费用	62	43	53	67
净利润	494	330	410	529
少数股东损益	14	10	12	15
归母净利润	480	321	398	514

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	9.1%	2.2%	6.0%	7.3%
归母净利润增长率	10.5%	-33.2%	24.2%	29.0%
盈利能力				
毛利率	11.6%	9.5%	10.8%	12.4%
四项费用/营收	5.2%	5.4%	5.6%	5.7%
净利率	7.2%	4.7%	5.5%	6.6%
ROE	13.6%	8.6%	10.0%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	58.6%	57.8%	56.6%	55.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
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	0.60	0.75	0.96
P/E	8.0	11.9	9.6	7.4
P/S	0.6	0.5	0.5	0.5
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7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。