

晨光生物(300138.SZ)/食品加工

业绩稳健增长，扩品势头良好

评级：买入(维持)

市场价格：15.60

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315733

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

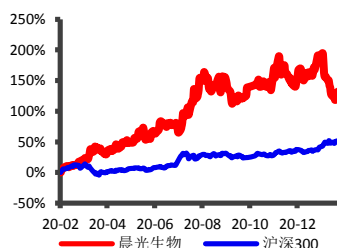
研究助理：罗颖影

Email: luody@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	520
流通股本(百万股)	415
市价(元)	15.60
市值(百万元)	8117
流通市值(百万元)	6014

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 晨光生物深度：植物提取行业龙头，未来成长可期
2. 晨光生物 20Q3 点评：收入稳健增长，看好品类扩张

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,063	3,265	3,795	4,269	5,069
增长率 yoy%	10.51%	6.59%	16.23%	12.49%	18.74%
净利润	145	194	260	314	407
增长率 yoy%	1.72%	33.24%	34.27%	20.66%	29.91%
每股收益(元)	0.28	0.38	0.47	0.57	0.74
每股现金流量	-0.11	-0.05	0.43	0.38	-0.03
净资产收益率	8.33%	11.07%	9.28%	9.40%	10.50%
P/E	55.16	41.25	33.12	27.45	21.13
PEG	1.89	1.47	1.29	0.94	0.75
P/B	4.65	4.64	3.07	2.58	2.22

备注：股价数据更新截止 2021 年 1 月 25 日

投资要点

- **事件：公司发布 2020 年度业绩预告：预计全年实现归母净利润 2.52~2.83 亿元，同比+30.18%~46.20%；扣非净利润 2.22~2.53 亿元，同比+24.38%~41.75%。其中，Q4 预计实现归母净利润 4636~7736 万元，同比+0.96%~68.47%。**
- **核心品种份额持续扩大，扩品势头良好。**核心品种方面，2020 全年辣椒红销量 7200+吨，同增约 20%；辣椒精销量 1000+吨，原材料受印度疫情、洪灾影响供给紧张，Q4 价格上涨；叶黄素产品销量 4.5 亿克，同增约 5%，Q4 价格仍略高于去年同期水平。其他品种方面，甜菊糖 Q4 快速增长，全年实现收入 6000+万元；珍品油脂系列收入 5200+万元；营养药用类产品发展势头良好，销售收入突破 2 亿元；保健食品业务实现收入 2400+万元，同增 140%以上。
- **2021 年跟踪变化：叶黄素提量，辣椒精预期持续涨价。**叶黄素：根据公告，2020 年公司新增约 5 万亩万寿菊种植基地，预期 2021 年通过提升叶黄素销量弥补价格回落的影响；辣椒精：受印度疫情影响，高辣度辣椒原料供给紧张，我们预计辣椒精价格继续上涨。公司正主动控制销售节奏，保持安全库存。
- **盈利预测及投资建议：品类扩张+成本优势明显，看好净利率稳步提升。**我们看好公司的主要要点包括：一是领先的提取技术+较强的原材料掌控力，成本优势明显；二是世界第一品类逐渐增多，随着市占率提升，品类议价权不断增强驱动净利率提升；三是发力营养保健、工业大麻提取可期，空间大利润率高，未来利润增速有望更快。不含工业大麻放量预期，我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 38、43、50 亿元，同比增长 16%、12%、19%，归母净利润为 2.60、3.14、4.07 亿元，同比增长 34%、21%、30%，对应 PE 分别为 33X、27X、21X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业食品安全及质量风险、天气等自然因素导致的原材料价格波动风险、全球疫情持续扩散风险、汇率波动风险。

图表 1：晨光生物三大财务报表预测（单位：百万元）

利润表（人民币百万元）						资产负债表（人民币百万元）					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,063	3,265	3,795	4,269	5,069	货币资金	193	548	759	854	1,014
增长率	10.5%	6.6%	16.2%	12.5%	18.7%	应收账款	307	308	408	378	571
营业成本	-2,626	-2,684	-3,131	-3,467	-4,049	存货	1,505	1,920	1,889	2,310	2,605
% 销售收入	85.7%	82.2%	82.5%	81.2%	79.9%	其他流动资产	334	416	447	506	578
毛利	438	581	664	802	1,020	流动资产	2,339	3,192	3,503	4,048	4,768
% 销售收入	14.3%	17.8%	17.5%	18.8%	20.1%	% 总资产	69.7%	70.8%	63.3%	67.0%	71.3%
营业税金及附加	-9	-10	-12	-13	-16	长期投资	88	92	130	132	117
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	654	854	1,360	1,264	1,166
营业费用	-112	-149	-167	-198	-253	% 总资产	19.5%	18.9%	24.6%	20.9%	17.4%
% 销售收入	3.7%	4.5%	4.4%	4.6%	5.0%	无形资产	124	144	158	173	186
管理费用	-107	-121	-176	-211	-264	非流动资产	1,018	1,315	2,032	1,989	1,918
% 销售收入	3.5%	3.70%	4.64%	5.0%	5.2%	% 总资产	30.3%	29.2%	36.7%	33.0%	28.7%
息税前利润 (EBIT)	210	302	309	379	487	资产总计	3,357	4,507	5,535	6,037	6,687
% 销售收入	6.8%	9.2%	8.2%	8.9%	9.6%	短期借款	1,279	1,940	2,004	1,823	1,962
财务费用	-42	-57	-32	-41	-43	应付款项	231	443	338	502	464
% 销售收入	1.4%	1.8%	0.9%	1.0%	0.9%	其他流动负债	45	50	65	70	75
资产减值损失	6	-7	6	7	8	流动负债	1,556	2,433	2,407	2,396	2,501
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	258	258	233	233
投资收益	0	5	3	3	3	其他长期负债	61	75	83	91	100
% 税前利润	—	2.3%	1.1%	0.9%	0.7%	负债	1,617	2,766	2,747	2,720	2,834
营业利润	141	203	274	335	439	普通股股东权益	1,744	1,748	2,800	3,335	3,878
营业利润率	4.6%	6.2%	7.2%	7.8%	8.7%	少数股东权益	-4	-7	-12	-18	-26
营业外收支	10	7	8	6	4	负债股东权益合计	3,357	4,507	5,535	6,037	6,687
税前利润	151	211	283	341	443						
利润率	4.9%	6.4%	7.4%	8.0%	8.7%						
所得税	-9	-21	-28	-34	-44						
所得税率	5.7%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%						
净利润	142	190	255	308	400						
少数股东损益	-3	-4	-5	-6	-8						
归属于母公司的净利润	145	194	260	314	407						
净利率	4.7%	5.9%	6.8%	7.3%	8.0%						

现金流量表（人民币百万元）						比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	142	190	255	308	400	每股指标					
加：折旧和摊销	77	89	129	132	135	每股收益 (元)	0.28	0.38	0.47	0.57	0.74
资产减值准备	6	7	0	0	0	每股净资产 (元)	3.35	3.36	5.07	6.04	7.03
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	每股经营现金净流 (元)	-0.11	-0.05	0.43	0.38	-0.03
财务费用	50	66	32	41	43	每股股利 (元)	0.08	0.08	0.09	0.11	0.15
投资收益	0	-5	-3	-3	-3	回报率					
少数股东损益	-3	-4	-5	-6	-8	净资产收益率	8.33%	11.07%	9.28%	9.40%	10.50%
营运资金的变动	-422	-503	-191	-279	-593	总资产收益率	4.24%	4.21%	4.61%	5.09%	5.98%
经营活动现金净流	-56	-24	223	198	-18	投入资本收益率	7.44%	8.63%	8.56%	8.29%	10.10%
固定资本投资	-121	-148	-781	-60	-50	增长率					
投资活动现金净流	-190	-322	-835	-79	-53	营业总收入增长率	10.51%	6.59%	16.23%	12.49%	18.74%
股利分配	-41	-41	-52	-63	-81	EBIT增长率	30.58%	54.09%	-2.11%	22.56%	28.35%
其他	259	383	876	38	313	净利润增长率	1.72%	33.24%	34.27%	20.66%	29.91%
筹资活动现金净流	218	342	824	-25	231	总资产增长率	16.86%	34.25%	22.81%	9.07%	10.76%
现金流量	-28	-4	211	95	160	资产管理能力					
						应收账款周转天数	30.4	32.9	32.9	32.1	32.6
						存货周转天数	174.6	188.8	180.7	177.1	174.5
						应付账款周转天数	10.6	16.5	16.5	16.5	16.5
						固定资产周转天数	73.6	83.1	105.0	110.6	86.3
						偿债能力					
						净负债/股东权益	42.56%	82.61%	50.49%	31.42%	-125.00%
						EBIT利息保障倍数	4.8	5.5	9.5	9.2	11.2
						资产负债率	48.16%	61.37%	49.63%	45.05%	42.38%

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。