

晨光生物 (300138.SZ)

开门红定调稳健，配方颗粒破土发芽

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,874	6,296	7,681	9,217	10,968
增长率 yoy (%)	24.6	29.2	22.0	20.0	19.0
归母净利润 (百万元)	352	434	545	692	878
增长率 yoy (%)	31.3	23.5	25.6	27.0	26.8
ROE (%)	12.6	13.6	14.4	15.7	16.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.66	0.81	1.02	1.30	1.65
P/E (倍)	27.4	22.2	17.7	13.9	11.0
P/B (倍)	3.5	3.0	2.6	2.2	1.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

事件: 1、4 月 25 日, 晨光生物发布《2023 年一季度报告》, 公司 Q1 实现营收 18.18 亿元, 同比增长 14.7%; 实现归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 26.3%; 实现扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 21.8%; 基本 EPS 为 0.2535 元/股, 同比提高 26.31%; 加权平均净资产收益率为 4.17%, 同比提高 0.40 pct.

2、公司发布系列公告, 子公司晨光药业完成益母草配方颗粒和丹参配方颗粒两项备案, 对公司拓展中药配方颗粒业务具有重要意义, 将进一步提升公司的市场拓展能力, 增强公司综合竞争力。

一季度顺利实现开门红, 全年定调稳健增长。

1) 主力产品中, 辣椒红今年有望贡献较大增量。一季度辣椒红销量超过 3000 吨, 全年有望突破 1 万吨, 当季辣椒的采购工作相较很多疆外同行受影响更小, 行业龙头地位进一步巩固; 辣椒精今年原料价格继续维持高位, 公司除按计划开展印度辣椒采购、加工工作外, 也在寻求云南高辣度辣椒替代; 叶黄素今年价格下降至相对低位, 公司积极调整产品结构, 食品级叶黄销量大幅增长, 同时继续发展海外种植。

2) 梯队产品中, 甜菊糖产品继续看好, 香辛料提取物开始释放弹性。甜菊糖产品过去几年实现快速增长, 规模已突破 2 亿元, 高景气有望延续, 公司对其成长成为 10 亿级产品保持信心, Q1 生产效率持续提升, 市场竞争力持续增强; 香辛料提取物逐渐走出疫情对线下餐饮的持续影响, 随着餐饮门店数量和翻台率好转, 需求弹性开始显现, 由于上一季花椒采收价格较低, 预计今年弹性更多会在量上体现, 长期空间上, 将更多受益于连锁餐饮和复合调味料的趋势性发展。

3) 保健食品业务仍处于快速发展阶段, Q1 收入突破 3000 万元。公司原料、生产优势持续发挥, 同时价值链持续延长, 从提供原料向提供片剂、胶囊等产品延申的过程中, 价值量有量级上的提升。

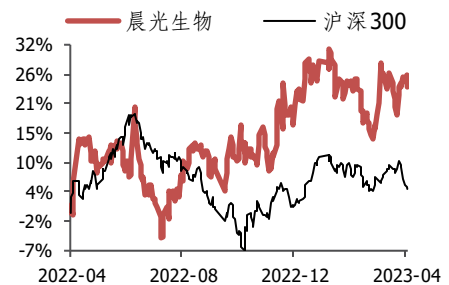
4) 海外原材料基地持续开拓, 印度、赞比亚万寿菊种植面积持续扩大, 新拓展缅甸、老挝, 试种进展顺利。国内万寿菊种植基地的育苗、移栽工作顺利开展, 原材料优势持续提升。22 年赞比亚万寿菊颗粒车间建成投产, 萃取

买入 (维持评级)

股票信息

行业	食品饮料
2023 年 4 月 26 日收盘价 (元)	18.09
总市值 (百万元)	9,637.88
流通市值 (百万元)	7,726.68
总股本 (百万股)	532.77
流通股本 (百万股)	427.12
近 3 月日均成交额 (百万元)	62.71

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cqws.com

联系人 卢潇航

执业证书编号: S1070121100003

邮箱: luxiaohang@cqws.com

相关研究

- 1、《拨云见日韧性依然, 把握核心坚定看好一晨光生物 (300138) 公司动态点评》2023-03-29
- 2、《资源综合利用打开想象空间一晨光生物 (300138) 公司动态点评》2022-12-02
- 3、《三季度增速再起, 全年业绩兑现无虞, 新年度部署有序推进一晨光生物 (300138) 公司动态点评》2022-10-28

车间加速建设，较国内生产更有成本优势。

引入行业变局，中药配方颗粒业务实质性突破，仍处于早期布局阶段，想象空间充足。公司持续推动政策优化，并与监管机构保持充分沟通，成功以两个产品切入中药配方颗粒行业。行业对比上，植提行业相比中药行业进入门槛更低，竞争更充分，更注重工艺研发，对晨光而言，中药配方颗粒属于植提行业的一个细分赛道，过往生产中摸索出的成熟领先的生产管理模式依然适用，对行业品质和效率的提升作用将是明确而显著的。

生产效率上，公司在现有的两个产品上已实现优势，同时由于规模尚小，大规模生产的优势仍有进一步放大空间；**品类拓展上**，公司未来将充分尝试，优先考虑市场规模较大的品种；**销售上**，公司将根据具体情况，在企业间合作和直接参与集采中灵活选择。

投资建议：公司是植物提取物领域龙头企业，既有优势品种盈利水平较稳定，规模化品种抢占市场份额保持较高增速，储备品种前景好，“三步走”战略稳步推进。公司技术领先行业，成本优势显著。赞比亚种植园持续建设将进一步降低成本，复配业务持续培育潜力大。公司持续维持稳健、高速增长趋势，且未来发展后劲充足，预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.02、1.30、1.65 元，对应 PE 分别为 17.7X、13.9X、11.0X。行业体量稳定扩容，景气度高，公司近年来利润增速稳定高于营收，盈利能力持续增强，业绩兼具确定性、成长性和延续性，**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格大幅波动、下游需求不及预期、产品出口受阻、原材料采购和加工的季节性。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3977	4927	5340	5745	6504
现金	733	1147	1255	1370	1690
应收票据及应收账款	399	311	513	591	895
其他应收款	13	78	32	52	58
预付账款	189	486	323	599	620
存货	2229	2033	2345	2264	2370
其他流动资产	415	872	872	871	870
非流动资产	1978	1997	2207	2444	2568
长期投资	112	42	49	77	107
固定资产	1261	1351	1503	1657	1690
无形资产	269	315	343	377	414
其他非流动资产	337	289	313	333	356
资产总计	5955	6924	7548	8189	9071
流动负债	2682	2757	2929	2997	3151
短期借款	1839	2043	2043	2043	2168
应付票据及应付账款	36	56	75	103	110
其他流动负债	807	658	811	851	873
非流动负债	490	952	847	740	587
长期借款	303	770	664	557	405
其他非流动负债	187	182	182	182	182
负债合计	3172	3710	3776	3737	3738
少数股东权益	-2	49	46	44	43
股本	533	533	533	533	533
资本公积	1025	1022	1022	1022	1022
留存收益	1294	1662	2133	2733	3509
归属母公司股东权益	2785	3165	3725	4408	5290
负债和股东权益	5955	6924	7548	8189	9071

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	64	735	424	623	636
净利润	351	436	542	691	876
折旧摊销	131	145	147	176	202
财务费用	51	23	20	-5	-44
投资损失	-30	-38	-25	-28	-27
营运资金变动	-465	89	-279	-243	-422
其他经营现金流	27	80	19	33	51
投资活动现金流	-265	-696	-332	-384	-298
资本支出	281	176	350	384	295
长期投资	0	-541	-7	-28	-30
其他投资现金流	16	21	25	28	27
筹资活动现金流	541	39	17	-124	-141
短期借款	801	205	0	0	125
长期借款	-728	467	-106	-107	-152
普通股增加	12	0	0	0	0
资本公积增加	272	-4	0	0	0
其他筹资现金流	184	-629	123	-18	-114
现金净增加额	336	73	109	114	196

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4874	6296	7681	9217	10968
营业成本	4155	5418	6567	7835	9268
营业税金及附加	14	17	23	28	33
销售费用	55	59	92	111	143
管理费用	157	193	246	295	362
研发费用	95	129	154	194	219
财务费用	51	23	20	-5	-44
资产和信用减值损失	-24	-32	-18	-32	-49
其他收益	30	27	25	29	28
公允价值变动收益	1	-5	-1	-1	-2
投资净收益	30	38	25	28	27
资产处置收益	0	1	0	0	1
营业利润	385	487	610	785	991
营业外收入	20	18	16	17	18
营业外支出	7	3	7	8	6
利润总额	398	502	619	794	1003
所得税	47	66	77	104	127
净利润	351	436	542	691	876
少数股东损益	-1	2	-3	-2	-1
归属母公司净利润	352	434	545	692	878
EBITDA	638	787	878	1076	1304
EPS (元/股)	0.66	0.81	1.02	1.30	1.65

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	24.6	29.2	22.0	20.0	19.0
营业利润 (%)	23.7	26.5	25.2	28.7	26.3
归属母公司净利润 (%)	31.3	23.5	25.6	27.0	26.8
获利能力					
毛利率 (%)	14.8	13.9	14.5	15.0	15.5
净利率 (%)	7.2	6.9	7.1	7.5	8.0
ROE (%)	12.6	13.6	14.4	15.7	16.7
ROIC (%)	8.3	9.1	9.5	10.7	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.3	53.6	50.0	45.6	41.2
净负债比率 (%)	67.5	57.6	47.4	35.7	23.5
流动比率	1.5	1.8	1.8	1.9	2.1
速动比率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	14.2	18.1	19.0	17.0	15.0
应付账款周转率	119.8	117.7	100.0	88.0	87.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.81	1.02	1.30	1.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	1.38	0.80	1.17	1.19
每股净资产 (最新摊薄)	5.23	5.94	6.96	8.19	9.77
估值比率					
P/E	27.4	22.2	17.7	13.9	11.0
P/B	3.5	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.0	14.6	13.0	10.4	8.4

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686