

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年09月21日
市场数据

目前股价	14.8
总市值（亿元）	75.76
流通市值（亿元）	60.17
总股本（万股）	51,187
流通股本（万股）	40,654
12个月最高/最低	18.00/6.48

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

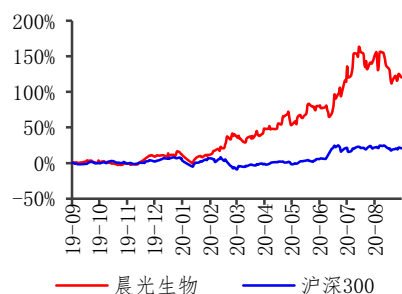
✉ liupeng@cgws.com

联系人（研究助理）：苏剑晓

S1070119060059

☎ 0755-83558425

✉ sujianxiao@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<盈利能力持续提升,业绩保持高速增长>>

2020-08-24

<<取得工业大麻加工许可证,未来市场空间广阔>>

2020-07-29

<<二季度经营向好,中报业绩保持高速增长>>

2020-07-08

公司梳理重构棉籽业务，有利于提高运营效率

——晨光生物（300138）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	3063	3265	3839	4410	5115
(+/-%)	10.5%	6.6%	17.6%	14.9%	16.0%
净利润(百万)	145	194	269	329	422
(+/-%)	1.7%	33.2%	38.8%	22.5%	28.3%
摊薄 EPS	0.28	0.38	0.52	0.64	0.82
PE	52.1	39.3	28.2	23.0	17.9

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司全资子公司喀什晨光决定在新疆喀什岳普湖县投资设立子公司以承接喀什晨光资产、负债、业务、人员等，计划投资 1,000 万元，新设公司名称为“喀什晨光植物蛋白有限公司”。
- 新设孙公司主要承接棉籽板块业务，有利于提高该板块业务运营效率。**新设孙公司的业务范围为：“食用植物油（毛油、半精炼油、精炼油）、脱酚棉籽蛋白、精制棉籽蛋白粉加工及销售。植物提取物、棉籽、棉籽粕、棉短绒、棉壳及农副产品收购、加工、销售；房屋、土地租赁业务；农作物种植；自营和代理各类商品和技术的进出口（但国家限定或禁止进出口的商品和技术除外）”，主要承接了喀什晨光的棉籽板块相关业务。目的是为了梳理棉籽业务板块架构，使其架构更清晰，有利于提高该板块业务运营效率。
- 棉籽类业务持续整合优化，有望提升盈利水平。**棉籽类业务占公司营收比重较大，且毛利率相对较低，偏农产品大宗性质，价格易受市场波动影响。公司近几年来一直持续对棉籽类业务进行整合优化，2019 年公司第四届董事会第四次会议审议通过了《关于投资设立孙公司的议案》，决定将棉籽类业务板块中的贸易类业务独立出来，新设孙公司“晨光生物科技（德州）有限公司”，由子公司克拉玛依晨光投资设立。现在新设孙公司梳理重构棉籽业务，提高运营效率，有望提升其盈利水平。
- 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，工业大麻取得加工许可证，未来空间大，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.52、0.64、0.82 元，对应 PE 分别为 28.2 倍、23.0 倍、17.9 倍，维持“强烈推荐”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

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,063.44	3,265.23	3,839.44	4,409.96	5,115.45	成长性					
营业成本	2,625.66	2,683.91	3,099.58	3,550.48	4,092.32	营业收入增长	10.51%	6.59%	17.59%	14.86%	16.00%
销售费用	112.37	148.52	168.94	189.63	212.80	营业成本增长	8.65%	2.22%	15.49%	14.55%	15.26%
管理费用	106.67	120.93	138.22	149.94	168.81	营业利润增长	7.62%	43.84%	44.17%	20.87%	25.14%
研发费用	29.34	49.21	57.59	66.15	76.73	利润总额增长	-1.17%	39.47%	47.13%	19.73%	23.99%
财务费用	42.35	57.34	76.79	92.61	112.54	净利润增长	1.72%	33.24%	38.76%	22.54%	28.27%
其他收益	9.38	10.09	9.00	9.00	9.00	盈利能力					
投资净收益	-0.12	4.75	2.00	2.00	2.00	毛利率	14.29%	17.80%	19.27%	19.49%	20.00%
营业利润	141.20	203.10	292.81	353.92	442.90	销售净利率	4.61%	6.22%	7.63%	8.03%	8.66%
营业外收支	9.78	7.46	17.00	17.00	17.00	ROE	6.91%	7.95%	12.06%	13.22%	14.94%
利润总额	150.98	210.56	309.81	370.92	459.90	ROIC	19.14%	8.63%	9.72%	11.02%	13.00%
所得税	8.55	20.71	46.47	48.22	45.99	营运效率					
少数股东损益	-2.86	-3.72	-5.27	-6.45	-8.28	销售费用/营业收入	3.67%	4.55%	4.40%	4.30%	4.16%
净利润	145.28	193.57	268.60	329.15	422.19	管理费用/营业收入	3.48%	3.70%	3.60%	3.40%	3.30%
						研发费用/营业收入	0.96%	1.51%	1.50%	1.50%	1.50%
资产负债表						财务费用/营业收入	1.38%	1.76%	2.00%	2.10%	2.20%
						投资收益/营业利润	-0.09%	2.34%	0.68%	0.57%	0.45%
流动资产	2,338.68	3,192.16	3,343.52	3,801.50	4,255.58	所得税/利润总额	5.66%	9.84%	15.00%	13.00%	10.00%
货币资金	192.91	547.82	614.31	661.49	767.32	应收账款周转率	11.82	10.96	11.08	11.08	11.08
应收票据及应收账款合计	295.66	300.32	392.91	403.33	520.30	存货周转率	2.06	1.91	1.96	2.03	2.05
其他应收款	10.91	7.94	13.39	16.01	18.10	流动资产周转率	1.40	1.18	1.17	1.23	1.27
存货	1,504.73	1,919.88	2,006.26	2,333.23	2,668.50	总资产周转率	0.98	0.83	0.83	0.88	0.93
非流动资产	1,018.43	1,314.92	1,394.19	1,456.70	1,513.67	偿债能力					
固定资产	654.07	853.85	856.94	874.94	895.48	资产负债率	48.16%	61.37%	53.90%	53.58%	51.98%
资产总计	3,357.11	4,507.08	4,737.70	5,258.19	5,769.24	流动比率	1.50	1.31	1.47	1.49	1.53
流动负债	1,555.78	2,433.07	2,274.34	2,544.89	2,779.94	速动比率	0.54	0.52	0.59	0.58	0.57
短期借款	1,279.17	1,939.75	1,881.21	2,035.75	2,232.73	每股指标 (元)					
应付款项	112.14	189.88	170.45	221.91	244.32	EPS	0.28	0.38	0.52	0.64	0.82
非流动负债	61.14	332.94	279.39	272.46	218.99	每股净资产	3.41	3.42	4.29	4.81	5.46
长期借款	0.00	257.56	259.39	212.46	158.99	每股经营现金流	-0.11	-0.05	0.34	0.47	0.60
负债合计	1,616.92	2,766.00	2,553.72	2,817.35	2,998.93	每股经营现金/EPS	-0.39	-0.13	0.65	0.74	0.73
股东权益	1,740.19	1,741.08	2,183.98	2,440.85	2,770.32	估值					
股本	513.71	511.87	511.87	511.87	511.87	PE	52.05	39.27	28.20	23.02	17.94
留存收益	1,261.87	1,405.19	1,684.40	1,947.72	2,285.47	PEG	1.66	1.32	1.05	0.73	0.60
少数股东权益	-3.93	-7.02	-12.29	-18.74	-27.02	PB	4.34	4.33	3.45	3.08	2.71
负债和权益总计	3,357.11	4,507.08	4,737.70	5,258.19	5,769.24	EV/EBITDA	15.15	14.63	19.72	16.79	13.87
						EV/SALES	1.28	1.63	2.32	2.03	1.76
现金流量表						EV/IC	1.45	1.64	2.53	2.33	2.13
						ROIC/WACC	0.97	1.13	1.27	1.44	1.70
经营活动现金流	-56.18	-24.35	175.74	242.11	307.50	REP	1.49	1.46	1.99	1.62	1.26
其中营运资本减少	-421.67	-442.11	-244.35	-258.50	-310.00						
投资活动现金流	-189.68	-322.15	-159.91	-148.00	-148.20						
其中资本支出	68.20	-32.37	210.00	230.00	230.20						
融资活动现金流	218.13	342.26	50.66	-46.93	-53.47						
净现金总变化	-27.74	-4.23	66.49	47.18	105.82						

研究员承诺

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。

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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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所，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。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——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个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>