

## 盈利改善超预期

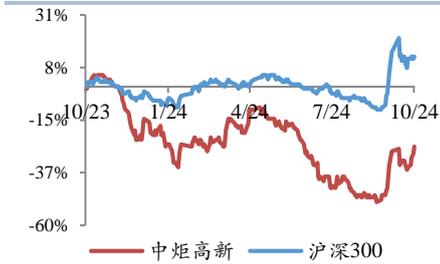
——中炬高新 24Q3 点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-25

收盘价 (元)	23.87
近 12 个月最高/最低 (元)	34.80/16.08
总股本 (百万股)	783
流通股本 (百万股)	771
流通股比例 (%)	98.44
总市值 (亿元)	187
流通市值 (亿元)	184

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 罗越文

执业证书号: S0010524020001

邮箱: luoyuewen@hazq.com

### 相关报告

- 静待改善 2024-08-09
- 兼具成长与质量 2024-04-26
- 激励提振, 美味鲜 3 年倍增 2024-03-31

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024 年三季报:

- Q3: 营收 13.3 亿元 (+2.2%), 归母净利润 2.3 亿元 (+32.9%), 扣非归母净利润 2.1 亿元 (+27.7%);
- Q1-3: 营收 39.5 亿元 (-0.2%), 归母净利润 5.8 亿元 (-145.3%), 扣非归母净利润 5.5 亿元 (+19.3%);
- 收入符合、利润超市场预期。

#### ● 收入端: 环比改善

- 分产品: Q3 美味鲜收入 12.5 亿元, 同比+2.8%; 其中酱油/ 鸡精鸡粉/ 食用油 7.4/ 1.8/ 1.3 亿元, 同比+0.5%/ +14%/ -9.2%, 酱油 Q3 增速转正, 环比改善 (Q1/Q2 +13%/ -22%, Q1-3 -2.4%), 鸡精鸡粉增速较快。
- 分区域: Q3 南部/东部/中西部/北部收入同比+1.2%/ +8.6%/ -12.9%/ +2.5%, 东部表现较好。Q3 经销商净增 110 家, 同比+13.5%, 为后续增长提供渠道基础。

#### ● 盈利端: 成本红利/提质增效

- Q3 毛利率同比+5.0pct 至 38.8%, 主因原材料成本下行、供应链优化带来生产费用及物流成本下降; 销售/ 管理/ 研发费率同比各-1.9pct/ +1.1pct/ -0.7pct, 致 Q3 美味鲜归母净利润 2.1 亿元, 同比+30%; 归母净利率同比+3.5pct 至 16.5%。

#### ● 投资建议: 维持“买入”评级

#### ➤ 我们的观点:

公司收入环比改善, 渠道拓展积极, 营销管理改革顺利, 长期增长动力足, 利润端受益成本下行红利, 盈利能力逐步修复。

盈利预测: 我们预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 52.3/ 59.7/ 66.6 亿元 (原预测 55.7/ 61.3/ 68.4 亿元), 同比+1.8%/ +14.2%/ +11.5%; 实现归母净利润 7.4/ 9.6/ 11.0 亿元 (原预测 7.3/ 8.8/ 11.0 亿元), 同比-56.4%/ +29.5%/ +15.3%; 当前股价对应 PE 分别为 25/20/17 倍, 维持“买入”评级。

**● 风险提示:**

需求不及预期, 市场竞争加剧, 区域扩张不及预期, 原材料成本超预期上涨。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5139	5229	5972	6659
收入同比 (%)	-3.8%	1.8%	14.2%	11.5%
归属母公司净利润	1697	739	958	1104
净利润同比 (%)	386.5%	-56.4%	29.5%	15.3%
毛利率 (%)	32.7%	36.4%	37.4%	37.8%
ROE (%)	36.1%	13.6%	15.0%	14.7%
每股收益 (元)	2.20	0.94	1.22	1.41
P/E	12.77	25.29	19.52	16.93
P/B	4.69	3.44	2.92	2.49
EV/EBITDA	27.27	14.85	11.76	9.89

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 25 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3733	4879	6508	8209	<b>营业收入</b>	5139	5229	5972	6659
现金	500	1307	2338	3540	营业成本	3458	3328	3740	4144
应收账款	75	72	74	82	营业税金及附加	61	47	54	60
其他应收款	16	30	33	36	销售费用	457	492	555	613
预付账款	15	20	22	25	管理费用	377	361	388	420
存货	1618	1541	1732	1816	财务费用	-6	8	2	-1
其他流动资产	1508	1909	2310	2710	资产减值损失	-33	-13	-14	-15
<b>非流动资产</b>	2986	2763	2604	2510	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	3	2	1	投资净收益	38	42	48	53
固定资产	1906	1940	2054	2242	<b>营业利润</b>	633	902	1142	1311
无形资产	182	178	174	170	营业外收入	1181	2	4	5
其他非流动资产	895	642	374	97	营业外支出	13	6	7	9
<b>资产总计</b>	6719	7642	9111	10719	<b>利润总额</b>	1802	898	1139	1307
<b>流动负债</b>	1337	1468	1929	2381	所得税	65	103	131	150
短期借款	100	400	700	1020	<b>净利润</b>	1737	795	1008	1156
应付账款	544	502	564	624	少数股东损益	40	56	50	52
其他流动负债	694	566	665	736	<b>归属母公司净利润</b>	1697	739	958	1104
<b>非流动负债</b>	181	181	181	181	EBITDA	795	1198	1451	1635
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.20	0.94	1.22	1.41
其他非流动负债	181	181	181	181					
<b>负债合计</b>	1518	1649	2110	2562					
少数股东权益	496	551	602	654	<b>主要财务比率</b>				
股本	785	783	783	783	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	3	3	3	3	<b>成长能力</b>				
留存收益	3916	4655	5613	6717	营业收入	-3.8%	1.8%	14.2%	11.5%
归属母公司股东权益	4705	5442	6400	7504	营业利润	-10.3%	42.6%	26.6%	14.8%
<b>负债和股东权益</b>	6719	7642	9111	10719	归属于母公司净利	386.5%	-56.4%	29.5%	15.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	32.7%	36.4%	37.4%	37.8%
					净利率 (%)	33.0%	14.1%	16.0%	16.6%
					ROE (%)	36.1%	13.6%	15.0%	14.7%
					ROIC (%)	11.0%	11.7%	12.3%	11.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	22.6%	21.6%	23.2%	23.9%
					净负债比率 (%)	29.2%	27.5%	30.1%	31.4%
					流动比率	2.79	3.32	3.37	3.45
					速动比率	1.57	2.26	2.46	2.68
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.76	0.68	0.66	0.62
					应收账款周转率	68.28	73.00	81.11	81.11
					应付账款周转率	6.36	6.64	6.64	6.64
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.20	0.94	1.22	1.41
					每股经营现金流	1.07	0.80	1.21	1.54
					每股净资产	5.99	6.95	8.17	9.58
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.77	25.29	19.52	16.93
					P/B	4.69	3.44	2.92	2.49
					EV/EBITDA	27.27	14.85	11.76	9.89

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。