

中炬高新 (600872.SH)
调味发酵品 II

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月27日

评级: 买入 (维持)

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

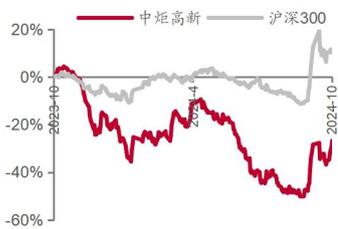
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	783.22
流通股本(百万股)	770.99
市价(元)	23.87
市值(百万元)	18,695.52
流通市值(百万元)	18,403.48

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《中炬高新 (600872.SH) 点评报告: 改革阵痛期, 期待成效兑现》2024-08-10
- 《中炬高新 (600872.SH) 点评报告: 业绩超预期, 改革红利兑现》2024-04-24
- 《中炬高新 (600872.SH) 点评报告: 三年战略规划落地, 再造一个新厨邦》2024-04-01

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,341	5,139	5,433	6,234	7,027
增长率 yoy%	4%	-4%	6%	15%	13%
归母净利润 (百万元)	-592	1,697	767	903	1,072
增长率 yoy%	-180%	387%	-55%	18%	19%
每股收益 (元)	-0.75	2.16	0.98	1.15	1.36
每股现金流量	0.86	1.07	1.24	1.05	1.28
净资产收益率	-17%	33%	13%	14%	15%
P/E	-31.6	11.0	24.4	20.7	17.4
P/B	6.2	4.0	3.6	3.3	2.9

备注: 股价截止自2024年10月26日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 2024Q1-3 公司实现收入 39.46 亿元, 同比增长-0.17%; 实现归母净利润 5.76 亿元, 去年同期亏损 12.72 亿元; 实现扣非后归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 19.25%。其中 2024Q3 实现收入 13.28 亿元, 同比增长 2.23%; 实现归母净利润 2.26 亿元, 同比增长 32.90%; 实现扣非后归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 27.66%。2024Q1-3 美味鲜实现收入 38.08 亿元, 同比增长 0.46%; 实现归母净利润 5.57 亿元, 同比增长 17.40%。其中 2024Q3 美味鲜实现收入 12.52 亿元, 同比增长 2.68%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 30.01%。
- 2024Q3 调味品收入环比改善, 鸡精鸡粉增长较快。** 2024Q3 公司实现调味品收入 12.00 亿元, 同比增长-0.18%, 对比上半年增长-3.89%降幅收窄。分品类看, 2024Q3 酱油、鸡精鸡粉、食用油、其他调味品分别实现收入 7.41、1.81、1.30、1.47 亿元, 同比分别增长 0.47%、13.99%、-9.16%、-9.05%; 2024Q1-3 酱油、鸡精鸡粉、食用油、其他调味品分别实现收入 22.99、5.08、3.45、4.89 亿元, 同比分别增长-2.40%、4.48%、1.94%、-12.94%。分地区看, 2024Q3 东部、南部、中西部、北部区域分别实现收入 2.94、5.22、2.37、1.47 亿元, 同比分别增长 8.57%、1.20%、-12.94%、2.53%; 2024Q1-3 东部、南部、中西部、北部区域分别实现收入 9.05、14.87、7.53、4.96 亿元, 同比分别增长 4.83%、-2.33%、-8.54%、-6.89%。前三季度公司经销商净增加 311 家至 2395 家, 持续进行市场开拓。
- 毛利率提升显著, 费用率控制良好。** 2024Q3 公司毛利率同比提升 4.96 个 pct 至 38.82%, 前三季度毛利率同比提升 4.78 个 pct 至 37.36%, 主要受益于原材料价格下降。2024Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别-1.86、+1.11、-0.71、+0.17 个 pct 至 6.26%、7.01%、2.84%、0.04%; 前三季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别+0.90、+0.78、-0.35、+0.15 个 pct 至 9.27%、6.98%、3.10%、0.04%。综合来看, 2024Q4 公司销售净利率同比提升 4.90 个 pct 至 18.94%。
- 盈利预测:** 公司改革在曲折中前行, 经历 Q2 经营低谷后, Q3 触底反弹, Q4 仍会全力冲刺股权激励目标。我们认为公司经营底部已现, 看好未来持续改善。根据公司三季报, 考虑到成本红利和费用控制超预期, 我们上调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 54.33、62.34、70.27 亿元 (原值为 53.70、62.21、70.35 亿元), 归母净利润分别为 7.67、9.03、10.72 亿元 (原值为 6.47、8.25、10.03 亿元), EPS 分别为 0.98、1.15、1.36 元。我们预计子公司美味鲜 2024-2026 年收入分别为 52.11、60.36、68.23 亿元, 增速分别为 6%、16%、13%, 归母净利润分别为 7.50、8.96、10.44 亿元, 增速分别为 34%、19%、16%, 剔除地产业务约 30 亿价值, 现在股价对应调味品业务 PE 为 21 倍、18 倍、15 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 食品安全风险; 中高端酱油竞争加剧; 全国化不及预期; 研报信息更新不及时的风险

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	500	1,047	1,453	1,982	营业收入	5,139	5,433	6,234	7,027
应收票据	0	0	0	0	营业成本	3,458	3,390	3,869	4,332
应收账款	75	55	71	85	税金及附加	61	54	62	70
预付账款	15	14	16	18	销售费用	457	516	592	668
存货	1,618	1,586	1,810	2,027	管理费用	377	369	405	408
合同资产	0	0	0	0	研发费用	181	168	193	218
其他流动资产	1,525	1,599	1,802	2,003	财务费用	-6	10	10	10
流动资产合计	3,733	4,301	5,153	6,115	信用减值损失	-12	-11	-11	-11
其他长期投资	487	487	487	487	资产减值损失	-33	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	4	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,906	1,869	1,835	1,805	投资收益	38	50	50	50
在建工程	242	242	242	242	其他收益	29	40	40	40
无形资产	182	164	147	133	营业利润	633	1,004	1,181	1,401
其他非流动资产	165	162	160	158	营业外收入	1,182	3	3	3
非流动资产合计	2,986	2,928	2,875	2,828	营业外支出	13	10	10	10
资产合计	6,719	7,229	8,028	8,944	利润总额	1,802	997	1,174	1,394
短期借款	100	100	100	100	所得税	65	149	176	209
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,737	848	998	1,185
应付账款	544	533	608	681	少数股东损益	40	81	95	113
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,697	767	903	1,072
合同负债	108	114	131	148	NOPLAT	1,731	856	1,006	1,193
其他应付款	324	324	324	324	EPS (摊薄)	2.16	0.98	1.15	1.36
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	261	257	273	276					
流动负债合计	1,337	1,329	1,437	1,530	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	181	181	181	181	营业收入增长率	-3.8%	5.7%	14.7%	12.7%
非流动负债合计	181	181	181	181	EBIT 增长率	475.2%	-43.9%	17.6%	18.5%
负债合计	1,518	1,510	1,619	1,711	归母公司净利润增长率	386.5%	-54.8%	17.7%	18.7%
归属母公司所有者权益	4,705	5,142	5,739	6,450	获利能力				
少数股东权益	496	576	671	784	毛利率	32.7%	37.6%	37.9%	38.3%
所有者权益合计	5,201	5,719	6,410	7,233	净利率	33.8%	15.6%	16.0%	16.9%
负债和股东权益	6,719	7,229	8,028	8,944	ROE	32.6%	13.4%	14.1%	14.8%
					ROIC	13.5%	19.6%	20.3%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率	22.6%	20.9%	20.2%	19.1%
					债务权益比	5.4%	4.9%	4.4%	3.9%
					流动比率	2.8	3.2	3.6	4.0
					速动比率	1.6	2.0	2.3	2.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	4	4	4	4
					应付账款周转天数	62	57	53	54
					存货周转天数	171	170	158	159
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.16	0.98	1.15	1.36
					每股经营现金流	1.07	1.24	1.05	1.28
					每股净资产	5.99	6.55	7.31	8.21
					估值比率				
					P/E	11	24	21	17
					P/B	4	4	3	3
					EV/EBITDA				

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	973	825	1,002
现金收益	1,919	1,068	1,212	1,393
存货影响	52	32	-224	-217
经营性应收影响	12	21	-18	-16
经营性应付影响	-172	-11	75	73
其他影响	-968	-137	-220	-232
投资活动现金流	-877	-102	-102	-102
资本支出	-224	-155	-154	-154
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-653	53	52	52
融资活动现金流	-5	-324	-317	-371
借款增加	99	0	0	0
股利及利息支付	-1	-343	-403	-478
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-103	19	86	107

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。