

非金融公司|公司点评|中炬高新（600872）

短期阵痛，蓄势待发



| 报告要点

2024H1 中炬高新实现收入 26.18 亿元, 同比下降 1.35%, 实现归母净利润 3.50 亿元。单 2024Q2 公司实现收入 11.34 亿元, 同比下降 11.96%, 实现归母净利润 1.11 亿元。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002



邓洁

中炬高新(600872)

短期阵痛，蓄势待发

行业：食品饮料/调味发酵品 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：19.20 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 783.22/770.99
 流通 A 股市值(百万元) 14,802.97
 每股净资产(元) 5.94
 资产负债率(%) 26.89
 一年内最高/最低(元) 36.20/17.75

股价相对走势



相关报告

- 《中炬高新(600872): 浅析激励实现路径》2024.06.26
- 《中炬高新(600872): Q1 毛利率超预期, 供应链红利开始体现》2024.04.25



扫码查看更多

投资要点

2024H1 中炬高新实现收入 26.18 亿元, 同比下降 1.35%, 实现归母净利润 3.50 亿元。单 2024Q2 公司实现收入 11.34 亿元, 同比下降 11.96%, 实现归母净利润 1.11 亿元。

➤ 终端需求略显疲软, 重视空白市场覆盖

(1) 分产品: 2024Q2 酱油、鸡精鸡粉、食用油分别实现收入 6.11、1.46、1.14 亿元, 同比-21.99%、-15.40%、29.14%, 基础调味品终端需求仍旧疲软。(2) 分地区: 2024Q2 东部、南部、中西部、北部区域分别实现收入 2.38 亿元、4.43 亿元、1.93 亿元、1.24 亿元, 同比-18.66%、-11.05%、-25.03%、-31.15%, 非主销区销售压力更大。(3) 2024H1 东部、南部、中西部、北部区域的经销商数量分别为 406、345、675、859 家, 同增 4 家、11 家、106 家、58 家。

➤ 成本端改善, 费投短期加大

受成本红利、降本增效以及供应链优化的影响, 2024Q2 公司毛利率同比+3.64pct 至 36.17%。由于改造渠道、加大费投, 2024Q2 公司销售费用率、管理费用率分别同比+6.43、+1.48pct 至 14.83%、7.75%。

➤ 展望未来, 有目标、有路径、有激励、有信心

2023 年中山国资委重新成为公司实控人, 管理层变更基本完成, 市场化改革逐步落地。2024Q1 发布的新一轮股权激励目标积极, 虽短期终端疲软+渠道调整致经营端略有承压, 看好新任管理层改革魄力及公司远期成长空间。

➤ 盈利预测与评级

考虑到终端需求平淡, 改革期阵痛难免, 我们调整公司 2024-2026 年营收分别至 55.49/63.36/72.59 亿元, 同比增速分别为+7.98%/14.18%/14.57%, 归母净利润分别为 7.21/9.44/11.32 亿元, 同比增速分别为-57.49%/30.81%/19.91%, EPS 分别为 0.92/1.20/1.44 元/股。公司改革预期较强, 虽改革过程中短期经历阵痛, 但远期成长空间充足, 维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5341	5139	5549	6336	7259
增长率(%)	4.41%	-3.78%	7.98%	14.18%	14.57%
EBITDA(百万元)	-299	1985	1205	1497	1730
归母净利润(百万元)	-592	1697	721	944	1132
增长率(%)	-179.82%	386.53%	-57.49%	30.81%	19.91%
EPS(元/股)	-0.76	2.17	0.92	1.20	1.44
市盈率(P/E)	-25.4	8.9	20.8	15.9	13.3
市净率(P/B)	5.0	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	-97.9	11.3	12.0	9.3	7.7

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

1. 风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	628	500	1376	2023	2788	营业收入	5341	5139	5549	6336	7259	营业成本	3648	3458	3644	4058	4688			
应收账款+票据	51	75	56	64	73	营业税金及附加	88	61	93	106	122	营业费用	473	457	472	520	559			
预付账款	18	15	15	17	20	管理费用	502	558	522	551	559	财务费用	-4	-6	-1	-6	-8			
存货	1670	1618	1736	1933	2233	资产减值损失	0	-33	-12	-14	-16	公允价值变动收益	0	0	1	1	1			
其他	871	1525	1301	1454	1634	投资净收益	32	38	38	38	38	其他	40	17	27	26	26			
流动资产合计	3237	3733	4484	5490	6748	营业利润	706	633	874	1159	1389	营业外净收益	-1180	1169	-4	-4	-4			
长期股权投资	4	4	4	4	4	利润总额	-474	1802	870	1155	1385	所得税	80	65	130	173	208			
固定资产	1611	1907	1746	1624	1538	净利润	-555	1737	739	981	1177	少数股东损益	38	40	18	38	45			
在建工程	497	242	468	641	761	归属于母公司净利润	-592	1697	721	944	1132									
无形资产	188	182	164	149	137															
其他非流动资产	686	652	607	562	528															
非流动资产合计	2986	2986	2990	2981	2967															
资产总计	6223	6719	7473	8471	9715															
短期借款	0	100	0	0	0															
应付账款+票据	751	544	777	865	999															
其他	676	694	694	777	896															
流动负债合计	1427	1337	1471	1642	1895															
长期带息负债	1	0	0	0	0															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	1331	181	181	181	181															
非流动负债合计	1331	181	181	181	181															
负债合计	2759	1518	1652	1824	2076															
少数股东权益	456	496	514	551	597															
股本	785	785	785	785	785															
资本公积	3	3	3	3	3															
留存收益	2221	3916	4519	5308	6254															
股东权益合计	3465	5201	5821	6648	7639															
负债和股东权益总计	6223	6719	7473	8471	9715															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-555	1737	739	981	1177	成长能力					
折旧摊销	180	190	336	349	354	营业收入	4.41%	-3.78%	7.98%	14.18%	14.57%
财务费用	-4	-6	-1	-6	-8	EBIT	-153.39%	475.17%	-51.63%	32.26%	19.80%
存货减少(增加为“-”)	8	52	-118	-197	-300	EBITDA	-128.33%	763.93%	-39.30%	24.25%	15.54%
营运资金变动	1104	-1090	359	-189	-239	归属于母公司净利润	-179.82%	386.53%	-57.49%	30.81%	19.91%
其它	-55	-40	89	168	271	获利能力					
经营活动现金流	678	842	1404	1106	1254	毛利率	31.70%	32.71%	34.33%	35.96%	35.42%
资本支出	811	-1421	-340	-340	-340	净利率	-10.38%	33.80%	13.32%	15.49%	16.21%
长期投资	-45	-642	0	0	0	ROE	-19.68%	36.07%	13.59%	15.48%	16.07%
其他	-1119	1186	29	29	29	ROIC	14.09%	17.98%	14.66%	20.59%	23.38%
投资活动现金流	-353	-877	-311	-311	-311	偿债能力					
债权融资	-2	99	-100	0	0	资产负债率	44.33%	22.60%	22.11%	21.53%	21.37%
股权融资	-11	0	0	0	0	流动比率	2.3	2.8	3.0	3.3	3.6
其他	-160	-104	-117	-149	-177	速动比率	0.5	0.6	1.1	1.4	1.6
筹资活动现金流	-173	-5	-217	-149	-177	营运能力					
现金净增加额	152	-40	876	646	766	应收账款周转率	107.5	68.3	100.8	100.8	100.8
						存货周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
						总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.8	2.2	0.9	1.2	1.4
						每股经营现金流	0.9	1.1	1.8	1.4	1.6
						每股净资产	3.8	6.0	6.8	7.8	9.0
						估值比率					
						市盈率	-25.4	8.9	20.8	15.9	13.3
						市净率	5.0	3.2	2.8	2.5	2.1
						EV/EBITDA	-97.9	11.3	12.0	9.3	7.7
						EV/EBIT	-61.2	12.5	16.7	12.2	9.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼