

2025年01月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

降本增效持续推进，盈利能力同比提升

—中炬高新（600872.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2025年1月23日，中炬高新发布2024年度业绩预告。

投资要点

基本数据

2025-01-23

当前股价（元）	21.71
总市值（亿元）	170
总股本（百万股）	783
流通股本（百万股）	771
52周价格范围（元）	16.25-29.92
日均成交额（百万元）	310.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中炬高新（600872）：无偿受让少数股权，增厚公司利润表现》2024-12-11
- 《中炬高新（600872）：业绩超预期，经销体系改革进行时》2024-10-27
- 《中炬高新（600872）：成本优化利好盈利，高端化战略持续推进》2024-08-09

推进降本增效，扣非利润同比高增

公司2024年归母净利润6.79-10.18亿元，同减60%-40%，主要系公司受土地使用权转让合同纠纷案影响，2023年冲回计提预计负债11.78亿元带来的高基数所致，扣非归母净利润6.29-7.34亿元，同增20%-40%，主要系原料采购成本下降所致。其中2024Q4公司归母净利润为1.03-4.42亿元，同减97%-85%，扣非归母净利润为0.77-1.82亿元，同增26%-198%。

2024Q4销售节奏提速，收回少数股权增厚利润

在春节错期叠加渠道调整效果释放下，公司2024Q4销售节奏加速，全年收入向股权激励目标迈进（同增12%）。2025年公司继续做产品端改良，在菜系研发层面切入厨师资源，强化餐饮渠道开拓，同时增厚渠道利润，在稳存量的基础上拓增量。利润端来看，原料成本优化趋势有望延续，2024年底，公司无偿收回厨邦少数股权，增厚利润的同时实现内部管理资源整合，决策效率有望进一步提升。最后，公司计划加速推进并购整合，目前积极进行项目储备，预计内生外延同步推进2025年股权激励目标达成（即营收67.84亿元、营业利润率不低于16.5%、净资产收益率不低于15.5%）。

盈利预测

公司改革节奏优化叠加少数股权收回，经营效率持续释放，目前公司营销架构及人员调整步入验证期，关注渠道改革效果释放与并购项目落地进度。根据业绩预告，我们调整2024-2026年EPS分别为1.07/1.29/1.53（前值为0.94/1.12/1.30）元，当前股价对应PE分别为20/17/14倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、餐饮复苏不及预期、原材料价格上行、改革进展不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	5,139	5,695	6,572	7,462
增长率 (%)	-3.8%	10.8%	15.4%	13.5%
归母净利润 (百万元)	1,697	840	1,011	1,202
增长率 (%)	386.5%	-50.5%	20.3%	18.9%
摊薄每股收益 (元)	2.16	1.07	1.29	1.53
ROE (%)	32.6%	13.9%	14.3%	14.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	500	1,733	2,303	3,349
应收款	92	47	54	61
存货	1,618	1,332	1,730	1,821
其他流动资产	1,523	1,752	2,046	2,311
流动资产合计	3,733	4,864	6,133	7,543
非流动资产:				
金融类资产	220	320	400	450
固定资产	1,906	1,924	1,854	1,754
在建工程	242	97	39	15
无形资产	182	172	163	155
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	652	652	652	652
非流动资产合计	2,986	2,850	2,713	2,580
资产总计	6,719	7,714	8,846	10,124
流动负债:				
短期借款	100	0	0	0
应付账款、票据	544	768	807	846
其他流动负债	585	585	585	585
流动负债合计	1,337	1,473	1,573	1,625
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	181	181	181	181
非流动负债合计	181	181	181	181
负债合计	1,518	1,655	1,754	1,806
所有者权益				
股本	785	783	783	783
股东权益	5,201	6,059	7,092	8,317
负债和所有者权益	6,719	7,714	8,846	10,124

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1737	859	1033	1226
少数股东权益	40	19	22	25
折旧摊销	179	136	137	132
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1115	438	-520	-261
经营活动现金净流量	842	1453	671	1122
投资活动现金净流量	-877	27	48	74
筹资活动现金净流量	1268	-100	0	-1
现金流量净额	1,233	1,379	719	1,195

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,139	5,695	6,572	7,462
营业成本	3,458	3,673	4,138	4,670
营业税金及附加	61	65	72	78
销售费用	457	626	710	798
管理费用	377	399	453	507
财务费用	-6	-49	-64	-94
研发费用	181	200	231	262
费用合计	1,009	1,177	1,330	1,474
资产减值损失	-33	-5	-2	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	38	32	25	20
营业利润	633	857	1,076	1,274
加:营业外收入	1,181	43	3	2
减:营业外支出	13	10	9	8
利润总额	1,802	890	1,069	1,268
所得税费用	65	31	36	42
净利润	1,737	859	1,033	1,226
少数股东损益	40	19	22	25
归母净利润	1,697	840	1,011	1,202

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-3.8%	10.8%	15.4%	13.5%
归母净利润增长率	386.5%	-50.5%	20.3%	18.9%
盈利能力				
毛利率	32.7%	35.5%	37.0%	37.4%
四项费用/营收	19.6%	20.7%	20.2%	19.8%
净利率	33.8%	15.1%	15.7%	16.4%
ROE	32.6%	13.9%	14.3%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	21.5%	19.8%	17.8%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	56.0	121.7	121.7	121.7
存货周转率	2.1	2.8	2.4	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.16	1.07	1.29	1.53
P/E	10.0	20.2	16.8	14.1
P/S	3.3	3.0	2.6	2.3
P/B	3.6	3.1	2.6	2.2

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。