

中炬高新(600872)

报告日期: 2023年03月25日

价值闪耀, 静待涅槃

——中炬高新 2022 年年报点评

投资要点

- **业绩情况: 22 年度收入 53.4 亿 (+4.41%), 归母净利润-5.92 亿 (-179.78%); 单 Q4 收入 13.85 亿 (-18.71%), 归母净利润-10.11 亿 (-369.42%)。**
- **调味品主业业绩稳健, 具体来看:**
 - **调味品收入稳健增长。**22 年经销商在利润改善情况下积极完成任务, 公司在库存健康状态下实现稳健增长, 拆分看: 三大品类酱油/鸡精鸡粉/食用油 (占比分别 62%/12%/10%) 实现收入+7%/+9%/+2%;
 - **22 年美味鲜毛利承压, Q4 成本改善下毛利环比回升。**22 年毛利率为 30.22% (同比-2.9pct), Q4 成本压力有所缓解, 22Q4 毛利率环比有所提升;
 - **美味鲜费用率略有提升。**22 年美味鲜销售/管理/研发费用率分别为 9.2%/5%/3.5%, 分别同比+0.8/+0.4/-0.1pct。
- **公司长逻辑清晰, 长期盈利能力提升可期**
 公司各级市场分级明确, 成熟市场进行通过品类延伸&细化经销商进行渠道下沉, 在非成熟市场对空白市场进行渠道扩张, 未来全国化进程有望加速; 叠加厨邦智造提效降本+管理效率改善, 长期看公司的净利率将稳步提升。
- **盈利预测:** 预计 2023-2025 年公司收入增速分别为 10.8%/13.5%/12.7%; 归母净利润增速分别为 229.2%/31.3%/22.6%; PE 为 39/29/24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 需求恢复不及预期, 成本上行超预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5341.0	5918.1	6716.2	7568.3
(+/-) (%)	4.4%	10.8%	13.5%	12.7%
归母净利润	-592.2	765.3	1004.7	1231.6
(+/-) (%)	-179.8%	229.2%	31.3%	22.6%
每股收益(元)	-0.8	1.0	1.3	1.6
P/E	-49.8	38.6	29.4	24.0

资料来源: 浙商证券研究所

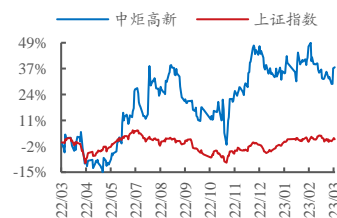
投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥37.58
总市值(百万元)	29,514.43
总股本(百万股)	785.38

股票走势图



相关报告

- 1 《中炬高新 22 年三季报点评: 稳健增长, 势能犹存》 2022.10.28
- 2 《业绩超预期, 经营有望逐季改善——中炬高新 22H1 业绩点评报告》 2022.08.21
- 3 《【浙商食饮】中炬高新: 首次覆盖报告: 价值闪耀, 静待涅槃》 2022.06.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3237	4412	4794	5851
现金	628	1344	1658	2458
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	51	44	52	63
其它应收款	21	31	33	35
预付账款	18	13	16	19
存货	1670	1979	2142	2360
其他	850	1001	893	915
非流动资产	2986	2980	3025	3042
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4	5	5	4
固定资产	1609	1672	1734	1765
无形资产	188	173	158	144
在建工程	497	433	430	439
其他	688	698	698	690
资产总计	6223	7392	7818	8892
流动负债	1427	1570	1776	1897
短期借款	0	0	0	0
应付款项	751	871	1030	1078
预收账款	0	0	0	0
其他	676	699	747	818
非流动负债	1331	1313	926	1124
长期借款	0	0	0	0
其他	1331	1313	926	1124
负债合计	2759	2882	2703	3021
少数股东权益	456	488	522	557
归属母公司股东权益	3009	4021	4594	5315
负债和股东权益	6223	7392	7818	8892

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	564	854	1398
净利润	(555)	798	1038	1266
折旧摊销	178	120	131	141
财务费用	(4)	(10)	(18)	(26)
投资损失	(32)	(52)	(40)	(41)
营运资金变动	985	29	(99)	272
其它	106	(321)	(157)	(214)
投资活动现金流	(353)	(76)	(132)	(119)
资本支出	(219)	(105)	(175)	(166)
长期投资	41	(25)	3	6
其他	(175)	54	40	41
筹资活动现金流	(173)	228	(409)	(478)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(173)	228	(409)	(478)
现金净增加额	152	716	313	801

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5341	5918	6716	7568
营业成本	3648	3977	4405	4912
营业税金及附加	88	98	124	130
营业费用	473	473	496	544
管理费用	324	314	323	326
研发费用	179	178	201	227
财务费用	(4)	(10)	(18)	(26)
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	32	52	40	41
其他经营收益	40	24	25	25
营业利润	706	964	1249	1521
营业外收支	(1180)	(14)	(13)	(14)
利润总额	(474)	950	1236	1507
所得税	80	152	198	241
净利润	(555)	798	1038	1266
少数股东损益	38	33	34	35
归属母公司净利润	(592)	765	1005	1232
EBITDA	(306)	1055	1344	1618
EPS (最新摊薄)	(0.75)	0.97	1.28	1.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4.41%	10.80%	13.49%	12.69%
营业利润	-19.58%	36.54%	29.63%	21.79%
归属母公司净利润	-179.82%	229.22%	31.29%	22.59%
获利能力				
毛利率	31.70%	32.79%	34.41%	35.10%
净利率	-10.38%	13.48%	15.46%	16.73%
ROE	-15.35%	19.19%	20.88%	22.42%
ROIC	-18.78%	19.53%	22.18%	23.33%
偿债能力				
资产负债率	44.33%	39.00%	34.57%	33.97%
净负债比率	0.06%	0.04%	0.05%	0.05%
流动比率	2.27	2.81	2.70	3.08
速动比率	1.10	1.55	1.49	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.87	0.88	0.91
应收账款周转率	134.48	128.57	145.63	137.43
应付账款周转率	5.69	5.91	5.91	5.88
每股指标(元)				
每股收益	-0.75	0.97	1.28	1.57
每股经营现金	0.86	0.72	1.09	1.78
每股净资产	3.83	5.12	5.85	6.77
估值比率				
P/E	-49.83	38.57	29.38	23.96
P/B	9.81	7.34	6.43	5.55
EV/EBITDA	-94.13	27.17	21.11	17.07

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>