

董事会换届选举在即，内部治理有望改善 ——公司事件点评

中炬高新(600872)

谨慎推荐(维持)

核心观点:

事件: 7月7日,公司发布关于《监事会自行召集2023年第一次临时股东大会》的公告,决定于7月24日召开临时股东大会,审议相关股东提请的议案,包括罢免何华、黄炜、曹建军、周艳梅四人的董事职务,并选举梁大衡、林颖、刘戈锐、刘锺辉为新董事。

火炬系或成为控股股东,内部治理有望改善。 1) **董事会换届完成后火炬系或成为控股股东:** 此前火炬及一致行动人虽然持股约19.8%,为公司第一大股东,但仍未获得控制权,而新选举的董事中有3名出自火炬,1名出自一致行动人鼎晖投资,若换届成功后火炬系董事共6名,满足成为控股股东的条件。2) **内部治理有望改善:** 一方面控制权问题解决以及新管理层落地有望提振公司员工信心、增强团队凝聚力,另一方面新选举的董事林颖为鼎晖投资执行董事、2021年至今任景芝白酒公司监事、2011-2016年任华润集团财务部专业副总监,我们认为鼎晖与华润拥有丰富的知名快消品运作经验与较先进的管理能力,有望帮助公司走出内部治理的困境,并可能导入米面粮油、商超渠道方面的资源。

短期: 23Q2与23全年有望实现稳健增长。 1) **23Q2,** 一方面考虑到报表端基数偏高+宏观需求复苏节奏稳健,预计23Q2收入端或实现稳步增长,另一方面随着大豆价格同比下降与减盐、零添加产品铺市带来品类结构的优化,利润端亦有望改善; 2) **23H2,** 一方面若宏观需求环比改善,尤其是海外经济复苏带来国内出口改善,则公司东南沿海主要市场的C端与餐饮需求有望得以提振,另一方面考虑到大豆价格同比下跌趋势延续,以及预计白糖价格6-9月呈现小幅震荡下行趋势,则成本压力整体缓和。

长期: 逆势布局新渠道与新品类的红利或在行业上行周期释放。 1) **从基本面来看,** 基础调味品行业有望随着宏观周期复苏实现需求端的改善,同时公司在过去1年行业下行周期积极布局餐饮渠道与复合调味品,这一红利有望在未来行业上行周期逐步释放; 2) **从内部治理来看,** 若火炬与鼎晖成为实控股东,长期有望提振公司员工信心与持续赋能,助力公司在渠道、管理等方面取得提升。

投资建议: 预计23~25年归母净利润为7.2/8.5/9.6亿元,同比+221.7%/17.5%/13.5%,EPS分别为0.92/1.08/1.22元,对应PE为40/34/30X,考虑到宏观需求复苏的不确定性与公司内部治理问题的解决仍需时间,维持“谨慎推荐”评级。

风险提示: 终端动销不及预期,内部治理问题的不确定性,食品安全问题等。

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5341.04	5741.62	6384.68	7157.23
增长率	4.41%	7.50%	11.20%	12.10%
归母净利润(百万元)	-592.25	720.74	846.82	961.25
增长率	-179.82%	221.70%	17.49%	13.51%
摊薄EPS(元)	-0.75	0.92	1.08	1.22
PE	—	40.36	34.35	30.26

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

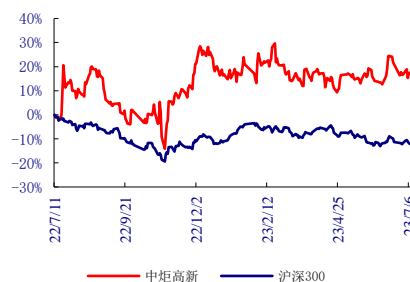
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2023-07-07

A股收盘价(元)	37.04
股票代码	600872
A股一年内最高价(元)	40.92
A股一年内最低价(元)	27.10
上证指数	3,196.61
市盈率(2023E)	40.1
总股本(万股)	78,538
实际流通A股(万股)	78,538
流通A股市值(亿元)	291

相对沪深300表现图



资料来源:中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】中炬高新2023年一季报点评:主业边际改善,中长期静待反转

【银河食品饮料】中炬高新2022年报点评:主业稳健增长,静待内部改善

附录：公司财务预测表(百万元)

利润表					资产负债表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5341.04	5741.62	6384.68	7157.23	流动资产	3237.33	4538.61	5465.68	6457.27
营业成本	3647.88	3845.16	4245.81	4727.35	现金	628.36	1690.35	2455.50	3225.25
营业税金及附加	88.37	110.69	114.36	133.09	应收账款	49.70	41.10	47.41	56.99
营业费用	472.90	508.37	565.30	633.71	其它应收款	20.64	30.29	31.05	33.40
管理费用	323.54	347.81	389.47	436.59	预付账款	17.58	12.17	15.62	18.38
财务费用	-4.19	12.14	26.53	28.08	存货	1669.71	1913.48	2064.65	2271.70
资产减值损失	-0.04	0.47	0.25	0.36	其他	851.35	851.23	851.45	851.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产	2986.05	3190.55	3405.94	3615.89
投资净收益	32.28	74.64	83.00	93.04	长期投资	4.15	4.15	4.15	4.15
营业利润	705.69	800.11	912.48	1051.21	固定资产	1608.53	1683.78	1725.38	1783.80
营业外收入	2.87	0.00	0.00	0.00	无形资产	188.48	183.92	179.73	175.35
营业外支出	1182.97	0.00	0.00	0.00	其他	1184.89	1318.70	1496.69	1652.59
利润总额	-474.41	800.11	912.48	1051.21	资产总计	6223.38	7729.16	8871.63	10073.16
所得税	80.15	84.41	96.27	110.90	流动负债	1427.26	2217.34	2543.59	2804.82
净利润	-554.56	715.70	816.21	940.31	短期借款	0.00	650.00	767.00	889.72
少数股东损益	37.69	-5.04	-30.60	-20.94	应付账款	651.11	671.15	767.69	841.22
归属母公司净利润	-592.25	720.74	846.82	961.25	其他	776.15	896.19	1008.90	1073.87
EBITDA	809.35	872.40	990.79	1121.06	非流动负债	1331.28	1331.28	1331.28	1331.28
EPS (元)	-0.75	0.92	1.08	1.22	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	1331.28	1331.28	1331.28	1331.28
					负债合计	2758.54	3548.62	3874.88	4136.10
					少数股东权益	455.71	450.67	420.06	399.13
					归母股东权益	3009.13	3729.87	4576.69	5537.93
					负债和股东权益	6223.38	7729.16	8871.63	10073.16
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	677.65	692.90	950.74	940.16	营业收入	4.41%	7.50%	11.20%	12.10%
净利润	-554.56	715.70	816.21	940.31	营业利润	-19.58%	13.38%	14.04%	15.20%
折旧摊销	179.60	135.15	134.94	135.04	归母净利润	-179.8%	221.70%	17.49%	13.51%
财务费用	1.04	16.25	35.43	41.42	毛利率	31.70%	33.03%	33.50%	33.95%
投资损失	-32.28	-74.64	-83.00	-93.04	净利率	-11.09%	12.55%	13.26%	13.43%
营运资金变动	1103.57	-99.21	47.33	-83.33	ROE	-19.68%	19.32%	18.50%	17.36%
其它	-19.71	-0.36	-0.16	-0.24	ROIC	21.23%	13.65%	13.28%	12.92%
投资活动现金流	-352.79	-264.65	-267.17	-251.71	资产负债率	44.33%	45.91%	43.68%	41.06%
资本支出	-340.82	-339.29	-350.17	-344.75	每股收益	-0.75	0.92	1.08	1.22
长期投资	-44.78	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.86	0.88	1.21	1.20
其他	32.80	74.64	83.00	93.04	每股净资产	3.83	4.75	5.83	7.05
筹资活动现金流	-173.13	633.75	81.58	81.30	P/E	—	40.36	34.35	30.26
短期借款	0.00	650.00	117.00	122.72	P/B	9.62	7.80	6.36	5.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	35.00	32.16	27.66	23.87
其他	-173.13	-16.25	-35.43	-41.42	PS	5.45	5.07	4.56	4.06
现金净增加额	151.87	1061.99	765.14	769.75					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

刘光意, 经济学硕士, 2020 年加入民生证券研究院, 2022 年加入中国银河证券研究院, 重点覆盖大众品板块。

本人承以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月, 公司股价相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn