

## 中炬高新 (600872)

### 2023 年半年度业绩预告点评：调味品业务稳健发展，主业业绩略超预期

增持 (维持)

2023 年 07 月 18 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001  
wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007  
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,341	5,743	6,294	7,021
同比	4%	8%	10%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	-592	682	830	1,005
同比	-180%	215%	22%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.75	0.87	1.06	1.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	39.61	32.56	26.89

关键词：#业绩超预期

#### 投资要点

- **公司发布 23H1 业绩预告：**2023H1 公司实现归母净亏损 13.92-14.92 亿元，同比下降 544.73%至 576.68%；剔除未决诉讼计提预计负债影响，公司 2023H1 归母净利润 3.05 亿元，同比下降 2.6%，扣非归母净利润 2.99 亿元，同比下降 0.84%。23Q2 公司预计归母净亏损 15.42-16.42 亿元，扣非归母净利润 1.55 亿元，同比+5.8%，业绩略超预期。
- **调味品主业稳健发展，利润略超预期：**根据公司公告，23H1 美味鲜公司归母净利润 3.16 亿元，同比上升 10.41%，23Q2 美味鲜归母净利润 1.63 亿元，同比增长 8.5%。2023H1 公司经营平稳有序，调味品业务营业收入取得增长，我们预计 23Q2 公司收入同比增长中低个位数，其中 6 月同比增速相较 4-5 月有所加速。23Q2 公司主要原材料豆粕现货价环比 23Q1 下降 6.8%，同比下降 4.9%，成本边际改善下，我们预计公司 23Q2 毛利率有望环比 23Q1 提升。
- **未决诉讼预计负债影响当期业绩，事件进展仍待观察：**公司 2023 年 6 月 19 日收到关于中山火炬工业联合有限公司土地合同纠纷案件的一审判决书，公司基于审慎原则，拟计提未决诉讼预计负债 19.39 亿元，扣除 2022 年年报中已计提的本案预计负债 1.92 亿元，预计减少公司 23H1 归母净利润 17.47 亿元。此纠纷涉及土地和公司经营业务无关，且工业联合和公司股东中山火炬同为中山火炬管委会控股企业，后续随着公司治理问题的持续推进，该纠纷仍有和解可能。
- **董事会选举在即，公司治理有望加速改善：**根据公司公告，2023 年 7 月 24 日公司将举行临时股东大会，针对重新选举董事进行股东投票，董事会重新改选、公司控制权变更有望加速推进，公司治理有望改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 23Q2 调味品主业稳健发展，且未决诉讼仍有和解可能，我们维持公司 23-25 年收入预期 57/63/70 亿元，同比+8%/10%/12%，维持 23-25 年归母净利润预期 6.82/8.3/10 亿元，同比+215%/+22%/+21%，对应 23-25 年 PE 分别为 40/33/27x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；行业竞争格局恶化超预期；食品安全问题；经济恢复情况不及预期；公司治理改善不及预期

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	34.40
一年最低/最高价	26.47/42.54
市净率(倍)	8.55
流通 A 股市值(百万元)	27,016.93
总市值(百万元)	27,016.93

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.02
资产负债率(% ,LF)	41.71
总股本(百万股)	785.38
流通 A 股(百万股)	785.38

#### 相关研究

《中炬高新(600872)：2023 年一季报点评：主业稳健增长，业绩略超预期》

2023-04-27

《中炬高新(600872)：2022 年年报点评：业绩符合预期，静待 23 年改善》

2023-03-23

中炬高新三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,237</b>	<b>4,970</b>	<b>5,875</b>	<b>7,142</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,341</b>	<b>5,743</b>	<b>6,294</b>	<b>7,021</b>
货币资金及交易性金融资产	628	2,191	3,028	4,161	营业成本(含金融类)	3,648	3,866	4,187	4,632
经营性应收款项	68	43	46	50	税金及附加	88	98	107	119
存货	1,670	1,955	2,117	2,342	销售费用	473	487	515	553
合同资产	0	0	0	0	管理费用	324	362	371	393
其他流动资产	871	782	685	589	研发费用	179	184	195	211
<b>非流动资产</b>	<b>2,986</b>	<b>3,083</b>	<b>3,165</b>	<b>3,234</b>	财务费用	(4)	12	16	12
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	40	40	44	49
固定资产及使用权资产	1,611	1,703	1,783	1,850	投资净收益	32	40	44	49
在建工程	497	497	497	497	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	183	178	173	减值损失	0	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	30	40	50	60	<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>816</b>	<b>992</b>	<b>1,200</b>
其他非流动资产	654	654	651	648	营业外净收支	(1,180)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>6,223</b>	<b>8,053</b>	<b>9,040</b>	<b>10,376</b>	<b>利润总额</b>	<b>(474)</b>	<b>811</b>	<b>987</b>	<b>1,195</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,427</b>	<b>2,532</b>	<b>2,636</b>	<b>2,903</b>	减:所得税	80	85	104	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	902	1,002	1,102	<b>净利润</b>	<b>(555)</b>	<b>726</b>	<b>883</b>	<b>1,069</b>
经营性应付款项	751	838	768	836	减:少数股东损益	38	44	53	64
合同负债	157	345	378	421	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(592)</b>	<b>682</b>	<b>830</b>	<b>1,005</b>
其他流动负债	517	448	489	544	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.75)	0.87	1.06	1.28
非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	EBIT	669	823	1,003	1,206
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	849	988	1,181	1,397
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.70	32.68	33.48	34.03
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	(11.09)	11.88	13.18	14.31
其他非流动负债	1,331	1,330	1,330	1,330	收入增长率(%)	4.41	7.53	9.60	11.54
<b>负债合计</b>	<b>2,759</b>	<b>3,863</b>	<b>3,967</b>	<b>4,234</b>	归母净利润增长率(%)	(179.82)	215.15	21.68	21.08
归属母公司股东权益	3,009	3,691	4,521	5,526					
少数股东权益	456	499	552	616					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,465</b>	<b>4,190</b>	<b>5,073</b>	<b>6,142</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,223</b>	<b>8,053</b>	<b>9,040</b>	<b>10,376</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	913	994	1,289	每股净资产(元)	3.83	4.70	5.76	7.04
投资活动现金流	(353)	(227)	(219)	(214)	最新发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
筹资活动现金流	(173)	876	62	58	ROIC(%)	20.26	17.20	16.07	16.21
现金净增加额	152	1,563	837	1,133	ROE-摊薄(%)	(19.68)	18.48	18.36	18.18
折旧和摊销	180	166	178	191	资产负债率(%)	44.33	47.97	43.88	40.81
资本开支	(341)	(256)	(256)	(256)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	39.61	32.56	26.89
营运资本变动	1,104	33	(65)	33	P/B(现价)	8.98	7.32	5.98	4.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>