

中炬高新 (600872)

2023 年半年度业绩点评：主业表现稳健，盈利和公司治理双优化

增持 (维持)

2023 年 09 月 01 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	5,549	6,125	6,806
同比	4%	4%	10%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	-592	654	785	923
同比	-180%	210%	20%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.75	0.83	1.00	1.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	40.60	33.84	28.77

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公司发布 23H1 业绩:** 23H1 营收 26.5 亿元, 同比+0.1%; 归母净利润-14.4 亿元, 去年同期盈利 3.1 亿元; 扣非净利润 2.96 亿元, 同比-1.8%。23Q2 营收 12.9 亿元, 同比-1.4%; 归母净利润-15.9 亿元, 去年同期盈利 1.5 亿元; 扣非净利润 1.5 亿元, 同比+3.8%。23H1/23Q2 美味鲜营收 25.7/12.5 亿元, 同比+4.4%/+0.9%; 归母净利润分别为 3.16/1.63 亿元, 同比+10.4%/8.7%。收入低于预期, 扣非净利符合此前预告。
- **餐饮需求恢复+渠道扩张, 调味品主业发展稳健:** 分产品, 23Q2 酱油/鸡精鸡粉/食用油收入分别为 7.8/1.7/0.88 亿元, 同比+4%/21%/-22%, 我们预计餐饮需求恢复推动酱油、鸡粉业务扩张, 油价上涨致食用油业务疲软。分地区, 23Q2 公司东/南/中西/北部区域收入分别同比-0.2%/-1.2%/+11%/-1.9%, 我们认为中西部地区增速较快或因公司持续开发空白区域, 23Q2 公司经销商数量较 23Q1 增加 51 个, 其中中西部/北部分别+14/+26 个经销商。
- **成本压力边际缓解, 23Q2 盈利能力提升:** 23Q2 公司毛利率+0.85pct 至 32.5%, 我们预计美味鲜毛利率同比+1.24pct 至 32.7%, 我们认为毛利率提升主因大宗原材料黄豆、添加剂等材料采购单价下降。23Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.9/+0.54/+0.1/-0.15pct, 销售费用率提升或因疫后公司线下营销活动增加, 人工成本、广宣促销推广费等有所提升。综合来看, 23Q2 公司扣非归母净利率同比+0.6pct 至 11.8%, 我们预计美味鲜净利率同比+1.17pct 至 14.1%。
- **董事会改选完成, 公司治理有望改善:** 2023 年 7 月 24 日公司临时股东大会审议通过董事会改选议案, 原控股股东中山润田相关推荐董事均被罢免, 截至半年报披露日, 火炬集团及其一致行动人持股比例为 19.9%, 超过中山润田持股比例 9.4%。我们认为董事会改选后公司整体凝聚力有望提升, 未来有望聘请职业经理人、引入战投等, 公司治理有望优化。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司未决诉讼有和解可能, 但 23Q2 食用油业务承压, 我们下调公司 23-25 年收入预期至 55/61/68 亿元 (此前预期为 57/63/70 亿元), 同比+4%/10%/11%, 下调 23-25 年归母净利润预期至 6.5/7.9/9 亿元 (此前预期 6.8/8.3/10 亿元), 同比+210%/+20%/+18%, 对应 23-25 年 PE 分别为 41/34/29x, 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)	33.80
一年最低/最高价	26.47/42.54
市净率(倍)	16.95
流通 A 股市值(百万元)	26,545.71
总市值(百万元)	26,545.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.99
资产负债率(% ,LF)	68.56
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》

2023-07-18

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

2023-04-27

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
流动资产	3,237	6,613	7,490	8,663	营业总收入	5,341	5,549	6,125	6,806
货币资金及交易性金融资产	628	3,897	4,679	5,725	营业成本(含金融类)	3,648	3,746	4,118	4,553
经营性应收款项	68	41	45	49	税金及附加	88	94	104	116
存货	1,670	1,894	2,082	2,302	销售费用	473	471	501	536
合同资产	0	0	0	0	管理费用	324	344	361	388
其他流动资产	871	781	684	588	研发费用	179	178	190	211
非流动资产	2,986	3,104	3,186	3,255	财务费用	(4)	12	(1)	(5)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	40	39	43	48
固定资产及使用权资产	1,611	1,703	1,783	1,850	投资净收益	32	39	43	48
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	营业利润	706	782	938	1,102
其他非流动资产	654	675	672	669	营业外净收支	(1,180)	(5)	(5)	(5)
资产总计	6,223	9,717	10,675	11,918	利润总额	(474)	777	933	1,097
流动负债	1,427	2,481	2,605	2,866	减:所得税	80	82	98	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	902	1,002	1,102	净利润	(555)	696	835	982
经营性应付款项	751	812	755	822	减:少数股东损益	38	42	50	59
合同负债	157	333	368	408	归属母公司净利润	(592)	654	785	923
其他流动负债	517	434	481	534	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.75)	0.83	1.00	1.17
非流动负债	1,331	3,075	3,075	3,075	EBIT	669	789	932	1,092
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	849	955	1,110	1,283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.70	32.49	32.77	33.10
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	(11.09)	11.78	12.81	13.56
其他非流动负债	1,331	3,075	3,075	3,075	收入增长率(%)	4.41	3.89	10.39	11.11
负债合计	2,759	5,556	5,680	5,941	归母净利润增长率(%)	(179.82)	210.41	19.98	17.61
归属母公司股东权益	3,009	3,663	4,448	5,370					
少数股东权益	456	497	548	606					
所有者权益合计	3,465	4,161	4,995	5,977					
负债和股东权益	6,223	9,717	10,675	11,918					

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	890	941	1,203	每股净资产(元)	3.83	4.66	5.66	6.84
投资活动现金流	(353)	(242)	(221)	(216)	最新发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
筹资活动现金流	(173)	2,620	62	58	ROIC(%)	20.26	16.56	15.08	14.95
现金净增加额	152	3,268	782	1,046	ROE-摊薄(%)	(19.68)	17.85	17.64	17.18
折旧和摊销	180	166	178	191	资产负债率(%)	44.33	57.18	53.21	49.85
资本开支	(341)	(256)	(256)	(256)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	40.60	33.84	28.77
营运资本变动	1,104	45	(72)	32	P/B(现价)	8.82	7.25	5.97	4.94

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>