

**中炬高新 (600872. SH)**
**调味品业务快速增长符合预期**
**评级: 增持**
**前次: 增持**
**目标价 (元):**
**7.2**

分析师

联系人

谢刚

魏晓康 021-20315162

S0740510120005

weixk@r.qlzq.com.cn

021-20315178

黄睿 021-20315161

xiegang@r.qlzq.com.cn

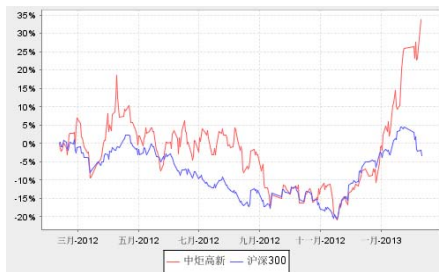
huangrui@r.qlzq.com.cn

2013年2月27日

食品饮料行业小组

**基本状况**

总股本(百万股)	796.64
流通股本(百万股)	796.64
市价(元)	6.33
市值(百万元)	5273.74
流通市值(百万元)	5273.74

**股价与行业-市场走势对比**

**业绩预测**

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	1,277.92	1,735.41	1,754.86	2,195.00	2,695.00
营业收入增速	33.18%	35.80%	1.12%	18.30%	22.78%
净利润增长率	16.64%	41.76%	-3.34%	50%	44.46%
摊薄每股收益 (元)	0.12	0.16	0.16	0.24	0.35
前次预测每股收益 (元)	—	—	0.18	0.24	0.35
市场预测每股收益 (元)	—	—	—	—	—
偏差率 (本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率 (倍)	52.75	39.56	39.56	26.37	18.08
PEG	3.60	1.46	-	0.53	0.39
每股净资产 (元)	2.13	2.29	2.45	2.78	3.12
每股现金流量	0.19	0.16	0.19	0.32	0.32
净资产收益率	4.94%	6.53%	7.21%	8.61%	11.06%
市净率	2.97	2.76	2.58	2.27	2.02
总股本 (百万股)	796.64	796.64	796.64	796.64	796.64

备注: 市场预测取 聚源一致预期

**投资要点**

- 中炬高新公布 2012 业绩快报, 2012 年全年实现营业收入 17.55 亿元, 同比增长 1.12%, 实现归属上市公司股东净利润 1.26 亿元, 同比下降 3.34%, 折合 EPS0.16 元。相对 2011 年扣非后净利润 1.15 亿元增长 9.57%。
- 根据业绩快报拆分, 2012 年四季度单季实现收入 4.69 亿元, 同比下降 6.8%, 净利润 3523 万元, 同比下降 19.05%。影响四季度公司业绩表现的原因: 一方面由于 2011 年土地及厂房出售额外收入导致的高基数效应; 另一方面公司控股子公司中汇合创房地产项目 2011 年汇京东方房产销售合同金额 1.9 亿元, 原预计去年 4 季度交房并确认 1-1.43 亿元的结算收入, 但从业绩快报分析, 该部分收入确认或低于预期, 影响公司业绩表现。另外公司财务费用同比增长较大, 对公司整体业绩也稍有负面影响。
- 公司调味品业务基本符合预期。2012 年半年报显示, 公司调味品业务收入达到 7.49 亿元, 毛利率 31.3%, 我们预计调味品全年收入约 16.5 亿元, 按 8.93% 净利润率水平计算, 为公司贡献将近 1.47 亿元左右的净利润, 折合 EPS0.18 元。
- 预计公司其他业务 (除调味品业务) 合计收入约 1.05 亿元, 其中本部亏损约 2000 多万元。预计公司 2013 年房地产收入结算后, 获得净利润约 2000-2300 万元。除调味品业务之外的业务将盈亏平衡。
- 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.16/0.24/0.35 元, 维持今明两年盈利预测不变, 考虑到公司调味品业务进入加速发展期, 调味品业务按 2013 年 30 倍 PE 计算, 目标价 7.2 元, 维持“增持”评级。
- 后期建议关注公司调味品业务销售拓展和房地产销售情况, 可能使得 2013 年业绩超出预期。
- 风险提示: 食品安全事件; 房地产业务受宏观、政策影响较大, 对业绩可能有负面影响。

**图表 1: 调味品业务净利润率从 2008 年的 5.57% 提升到 2012 年约 8.93% (单位: 百万元)**

调味品	2008	2009	2010	2011	2012E	CAGR
销售收入 (不含税)	646	801.54	1045.14	1289	1650	26.61%
净利润	36	65.91	67.85	102	147	42.37%
净利润率	5.57%	8.22%	6.49%	7.88%	8.93%	12.51%
总资产	383.45	607.92	731.06	916	—	33.68%
净资产	142.91	205.53	179.62	382	—	27.86%

来源: 齐鲁证券研究所, 公司公告

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。