

中小市值个股精选系列之中炬高新（600872）2013年报点评

2014年3月18日

强烈推荐/维持

中炬高新

——经营稳健，管理层激励新机制有望创造惊喜

事件：

公司发布2013年年报，公司实现营业收入23.18亿元，比2012年增长32.14%；归属母公司的净利润2.13亿元，同比增长69.31%。每股收益0.27元，符合预期。

点评：

调味品稳健增长，毛利率小幅提升。美味鲜公司营业收入 19.89 亿元，增幅 22.94%，净利润 2.16 亿元，同比增长 46.23%；对母公司的业绩贡献率为 101.4%。由于原材料成本下降及规模经济影响，毛利率由半年报的 29.50%提升到 31.08%。中西部和北部区域等新开拓区域增速较快，分别达到 32%和 37%。

房地产业务结算期。实现销售 1.68 亿元；同比增长 165%；净利润 2,776 万元，同比增长 9.5 倍。房地产公司完成了 1600 亩商住地的总规方案设计及商业指标调整的修编任务；另外，二期高层住宅项目 14000 平方米已实现结构封顶，定位于刚性需求；预计 2014 年开盘，但实际贡献利润将会在下半年以后。

三项费用率保持稳定，显示出良好的财务控制能力。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 8.00%、9.72%和 1.46%，较 2012 年均略有下降。与行业相比，公司期间费用率保持较低水平，为公司今后的销售扩张和费用投入预留较大空间。

完善管理层激励机制，走在国企前列。公司同时公告实行新的薪酬体系，高级管理人员薪酬由基本年薪、绩效年薪和长期股权激励组成。其中，绩效年薪以董事会确定的年度经营目标“营业收入、净利润、净资产收益率”考核，达到标准及以上时，高级管理人员一起按公司经审计年度净利润的5%计提绩效年薪奖金包进行奖励。此外，后续将研究推出长期股权激励方案。

结论：公司在酱油行业排名前三位，看好其产品优势和后发优势。产品方面公司推出高端的纯粮酿造系列、佐餐酱系列；积极开拓餐饮渠道，并已经组建专业的销售队伍渠道；作为国有企业，此次推出的管理层激励机制将继续创造惊喜。“新产品、新产能、新机制”将贡献新的增长点。2014-2016 年的每股收益分别为 0.34 元、0.47 元和 0.62 元，对应 28.8 倍、20.9 倍和 16.0 倍，估计较为合理。我们看好未来三年整个调味品行业的超额收益，维持“强烈推荐”的投资评级。

孙玉姣

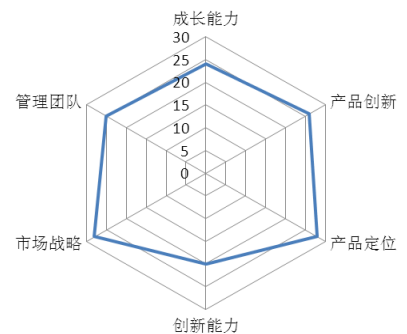
执业证书编号：S1480514020001

010-66554090

sunyj@dxzq.net.cn

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 孙玉姣 宋凯 何昕 罗柏言 汤杰

六位评价体系之制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

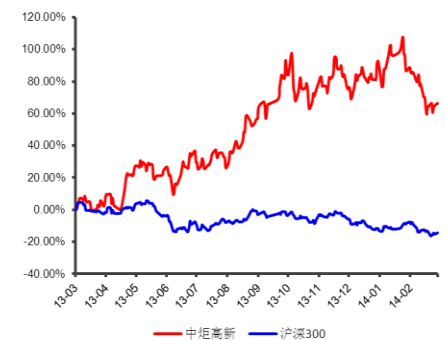
消费升级与产业整合

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

- “厨邦”、“美味鲜”强势品牌力
- 独特、优质的生产、发酵工艺
- 灵活高效的管理、激励机制

52 周股价走势图



财务指标预测

指标	12A	13A	14E	15E	16E
营业收入（百万元）	1,754.34	2,318.19	2,625.66	3,371.72	4,080.79
增长率（%）	1.09%	32.14%	13.26%	28.41%	21.03%
毛利率（%）	28.50%	31.29%	31.24%	31.61%	32.14%
净利润（百万元）	125.71	212.84	273.21	374.45	490.56
增长率（%）	-3.65%	69.31%	28.36%	37.06%	31.01%
每股收益(元)	0.158	0.267	0.343	0.470	0.616
净资产收益率（%）	6.45%	9.98%	11.61%	14.12%	16.11%
PE	62.48	36.90	28.75	20.98	16.01

分析师简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。