

推荐（维持）

中炬高新（600872）2014年三季度报点评

风险评级：一般风险

三季度整体业绩低于预期，前景仍可看好

2014年10月24日

投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616031

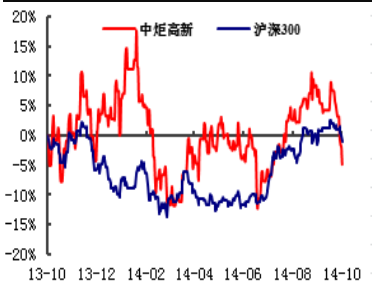
邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

主要数据

2014年10月23日

收盘价(元)	10.04
总市值(亿元)	80.02
总股本(亿股)	7.97
流通股本(亿股)	7.97
ROE(TTM)	12.59
12月最高价(元)	12.72
12月最低价(元)	9.12

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：中炬高新（600872）公布的14年三季度报显示，公司实现营业收入19.4亿元，同比增长16.59%，实现归属于上市公司股东的净利润2.1亿元，同比增长54.63%，实现EPS为0.262元。

点评：

■ **三季度整体业绩低于预期，调味品业务仍高速增长。**公司Q1、Q2、Q3业绩分别增长约106%、54%、15%，三季度业绩低于预期。第三季度增速环比下降主要受今年Q3地产销售收入贡献很少，而13年同期地产收入基数高拖累，且今年上半年母公司物业转让增加收入约5000万元，三季度几乎没有。若剔除地产等其他业务影响，我们估计前三季度调味品利润增速35%~40%，仍然保持高速增长态势。

■ **毛利率同比提升，未来净利率提升空间仍较大。**公司前三季度实现销售毛利率34.98%，同比提升4.3pct；其中Q3毛利率提升1.8pct至35.2%，我们认为毛利率同比提升主要源于大豆、白糖等原料价格下降与产品结构升级。前三季度公司净利率同比上提2.7pct至10.9%；其中三季度净利率同比提0.9pct至9.7%。对比行业龙头海天的销售净利率已接近20%，公司刚突破10%，随着公司高端产品产能释放、厨邦智造提升管理效率，未来公司净利率提升空间仍较大。

■ **内外部成长环境俱佳，前景仍可看好。**从行业来看，调味品行业是需求刚性较强，受经济环境影响不大，而且长期受益消费升级。从内部来看，1) 美味鲜公司激励机制灵活，管理团队经营能力较强；2) 目前公司的成熟市场主要是广东、浙江等东南沿海市场，未来公司调味品可拓展的市场空间还很广阔；3) 阳西基地已经投产，将陆续推出新产品，凭借酱油做先锋打造的渠道力和品牌力，未来逐步成为平台型公司。

■ **投资建议：**维持“推荐”评级。我们预计14-16年EPS分别为0.38元、0.52元和0.69元。

■ **风险提示。**房地产及其它业务存在不确定性；新产品推广失败。

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	2,318	2,857	3,438	4,206
增长率(%)	32.14%	23.23%	20.34%	22.35%
净利润(百万)	213	304	411	546
增长率(%)	69.31%	42.69%	35.49%	32.79%
毛利率(%)	31.29%	32.26%	33.52%	34.33%
净利率(%)	9.51%	10.89%	12.26%	13.31%
ROE(%)	9.23%	11.94%	14.51%	16.96%
每股收益(元)	0.27	0.38	0.52	0.69

资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn