食品饮料

2015年04月03日

中炬高新 (600872)

短期收入增速可能放缓,未来成长趋势向好

推荐(维持)

现价: 15.08元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jonjee.com
大股东/持股	中山火炬集团有限公司
	/10.72%
实际控制人/持股	中山火炬高技术产业开发区
	管理委员会/10.72%
总股本(百万股)	797
流通 A 股(百万股)	797
流通 B/H 股(百万胚	殳) 0
总市值(亿元)	120.13
流通 A 股市值(亿元	Ē) 120.13
每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	35.60

行情走势图



研究助理

张宇光 一般从业资格编号

S1060113090015 0755-22627694

ZHANGYUGUANG467@pingan.com.cn

王俏怡

一般从业资格编号 S1060113110013

0755-22626689

WANGQIAOYI597@pingan.com.cn

证券分析师

猫文

投资资格编号 S1060511010014 0755-22627143

WENXIAN001@pingan.com.cn

汤玮亮 投资资格编号

及页页恰编写 S1060512040001 0755-22624571

TANGWEILIANG978@pingan.com.cn

投资要点

平安观点:

- 1Q15 调味品营收增速可能放缓,全年应可维持 15%-20%增速。由于 14 年实施季度考核致 1Q14 基数较高,受此影响 1Q15 调味品增速可能放缓,我们估计增速在 2%-5%左右,基数原因不影响美味鲜成长性,叠加公司提终端价让利于经销商、费用支持力度加大、阳西基地产能释放等因素,综合考虑 15 年调味品增速应在 15%-20%。
- **费用投入较为宽松,期待内部管理机制更进一步。**美味鲜对市场的费用支持力度较高,极少出现由于费用问题导致销售受阻,14 年 10 月厂家与经销商共同出资组建拓展基金,用以进行市场陈列等机动性销售活动,也体现出公司对市场积极的态度。美味鲜对于客户管理、产品结构等方向性问题把握比较到位,但与龙头海天相比内部管理机制还有改善空间,期待管理体系能更进一步。
- **酱油龙头仍未正面冲突,二三线品牌承压。**当前华南区域活跃多个酱油品牌,李锦记、味事达、东古等存在团队不稳,渠道终端把控力度差等弊端,厨邦最强竞争对手仍是海天。14 年海天渠道下沉与细化双推进,餐饮、大卖场投入均有增加,厨邦凭借良好的品牌力与终端市场把握力仍可与海天抗衡,二三线品牌则承受很大压力。总体来看酱油龙头海天与厨邦之间仍未产生正面竞争,估计此竞争格局仍可维持 2-3 年。
- **厨邦毛利率仍有提升空间。**厨邦毛利率低于海天,部分原因可能在于品类过多,无单品规模效应。厨邦共有200多单品,每种规模较小,又要单开产线、分开包装,分摊到采购等各个环节,成本自然较高。海天内耗较小,同时具有规模效应,利于毛利率提升。往未来看厨邦产品定位较高,后续阳西基地产能基本均为高端产品,规模扩大后毛利率仍有提升空间。
- **盈利预测与估值**: 考虑到公司发债后财务费用加大,我们下调盈利预测 12%,预计公司 15-16 年实现每股收益 0.35、0.42 元,同比增-3.8%、22.3%,最新收盘价对应的 PE 分别为 43、35 倍。考虑到公司渠道仍在加速拓展,同时国企改革预期强烈,维持"推荐"投资评级。
- **风险提示** . 原材料价格上涨以及食品安全事件。

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1754	2318	2642	2954	3404
YoY(%)	1.1	32.1	14.0	11.8	15.3
净利润(百万元)	126	213	287	276	337
YoY(%)	-3.7	69.3	34.7	-3.8	22.3
毛利率(%)	28.5	31.3	34.5	35.0	35.0
净利率(%)	7.0	9.5	11.1	9.8	10.4
ROE(%)	6.7	10.4	12.8	11.5	13.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.27	0.36	0.35	0.42
P/E(倍)	94.2	55.7	41.3	43.0	35.1
P/B(倍)	6.1	5.6	5.0	4.9	4.4

产负债表 单位: 百万元				利润表			单位:	百万元	
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014A	2015E	2016
流动资产	1974	1993	2453	2750	营业收入	2318	2642	2954	340
现金	355	270	515	534	营业成本	1593	1731	1921	221
应收账款	55	53	65	72	营业税金及附加	38	45	51	į
其他应收款	69	26	59	51	营业费用	185	231	281	32
预付账款	225	221	259	290	管理费用	225	288	310	33
存货	1208	1261	1428	1628	财务费用	34	33	66	6
其他流动资产	62	160	128	176	资产减值损失	1	1	1	
非流动资产	1722	2066	2038	2063	公允价值变动收益	0	0	0	
长期投资	114	52	52	52	投资净收益	12	10	10	
固定资产	988	1367	1348	1367	营业利润	254	323	335	4
无形资产	106	114	114	115	营业外收入	15	29	15	
其他非流动资产	514	533	524	530	营业外支出	7	8	8	
资产总计	3696	4059	4491	4814	利润总额	262	344	341	4.
流动负债	1180	832	1164	1234	所得税	42	51	51	
短期借款	164	100	100	100	净利润	220	293	290	3
应付账款	346	404	433	507	少数股东损益	8	6	15	
其他流动负债	669	328	631	627	归属母公司净利润	213	287	276	3
非流动负债	132	614	614	614	EBITDA	1	1	1	
长期借款	120	109	109	109	EPS (元)	0.27	0.36	0.35	0.
其他非流动负债	12	506	506	506					
负债合计	1311	1446	1779	1849	主要财务比率				
少数股东权益	252	258	272	290	会计年度	2013A	2014A	2015E	201
股本	797	797	797	797	成长能力	-	-	-	
资本公积	297	279	279	279	营业收入(%)	32.1	14.0	11.8	15
留存收益	1040	1262	1366	1600	营业利润(%)	115.9	27.0	3.6	24
归属母公司股东权益	2133	2355	2440	2674	归属于母公司净利润(%)	69.3	34.7	-3.8	2
负债和股东权益	3696	4059	4491	4814	获利能力				
					毛利率(%)	31.3	34.5	35.0	35
l金流量表			单位:百	万元	净利率(%)	9.5	11.1	9.8	10
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	ROE(%)	10.4	12.8	11.5	13
经营活动现金流	135	335	517	307	ROIC(%)	10.4	10.4	10.5	12
净利润	213	287	276	337	偿债能力				
折旧摊销	72	86	122	118	资产负债率(%)	35.5	35.6	39.6	38
财务费用	34	33	66	63	净负债比率(%)	0.6	17.3	7.7	(
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.67	2.39	2.11	2.
营运资金变动	-183	-337	18	-249	速动比率	0.65	0.88	0.88	0.
其他经营现金流	-1	266	35	38	营运能力				
投资活动现金流	-136	-377	-99	-141	总资产周转率	0.64	0.68	0.69	0.
资本支出	-62	-74	-99	-141	应收账款周转率	49.1	49.6	50.7	50
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.4	5.4	5.3	
其他投资现金流	-74	-302	0	0	每股指标 (元)				
等资活动现金流	2	-44	-154	-148	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.36	0.35	0.
短期借款	154	-64	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.42	0.65	0.
^{运知 自款} 长期借款	72	-77	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.28	3.41	3.
医奶目系 普通股增加	0	0	0	0	母放伊页》(取制雅海) 估值比率	2.55	5.20	J. T I	3
	0	0	0	0	1 台国几年 P/E	55.7	41.3	43.0	3
资本公积增加 # 44 等 ※ 31	-22 4	98	-154	-148	P/B	5.6	5.0	45.0 4.9	3:
其他筹资现金流									2:
现金净增加额	1	-85	264	19	EV/EBITDA	33.7	28.3	23.9	2

-请务必阅读正文后免责条款 2/3

平安证券综合研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内,股价表现强于沪深300指数20%以上)

推 荐 (预计6个月内,股价表现强于沪深300指数10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内,股价表现相对沪深300指数在±10%之间)

回 避 (预计6个月内,股价表现弱于沪深300指数10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内,行业指数表现强于沪深300指数5%以上)

中 性 (预计6个月内,行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内,行业指数表现弱于沪深300指数5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券有限责任公司(以下简称"平安证券")的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息 或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损 失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

电话: 4008866338

深圳 上海 北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街

传真: (0755)82449257 传真: (021)33830395