

消费品及服务 - 食品

调味品业务依然强劲

—中炬高新（600872）2014 年报点评

2015 年 4 月 9 日

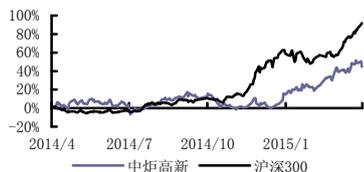
评级： 增持（维持）

市场数据	2015 年 4 月 8 日
当前价格（元）	14.39
52 周价格区间（元）	9.26-15.08
总市值（百万）	11463.61
流通市值（百万）	11463.61
总股本（百万股）	796.64
流通股（百万股）	796.64
日均成交额（百万）	147.23
近一月换手（%）	56.25%
Beta（2 年）	—
第一大股东	中山火炬集团有限公司
公司网址	http://www.JONJEE.COM

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2641.90	2955.10	3511.87	4012.96
净利润（百万元）	286.79	340.88	417.61	488.17
每股收益（元）	0.360	0.428	0.524	0.613
净利润增长率%	34.74%	18.86%	22.51%	16.90%
每股净资产（元）	2.956	3.325	3.777	4.306
市盈率	41.92	35.27	28.79	24.63
市净率	5.11	4.54	4.00	3.50
EV/EBITDA	27.96	18.84	16.25	14.57

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



梁希民

执业证书号：S1030510120001
0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

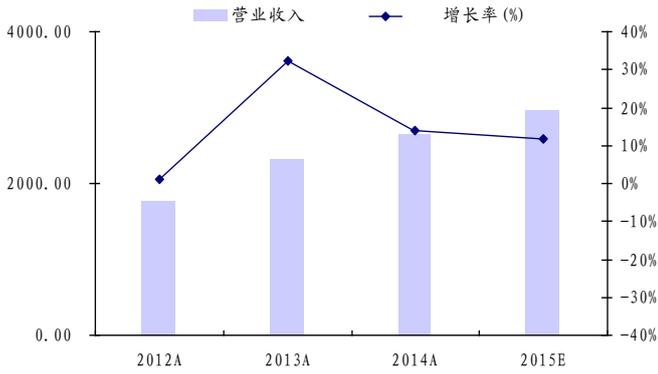
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

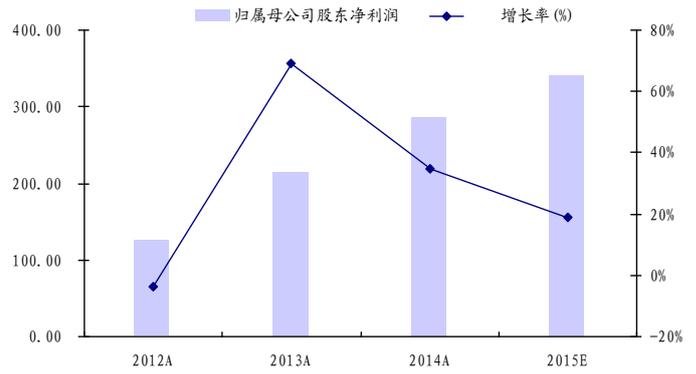
- **收入和净利润同比增长 14.0% 和 34.7%，拟每 10 股派发现金红利 1.1 元(含税)。**2014 年实现营业收入 26.42 亿元，同比增长 13.96%；归母净利润 2.87 亿元，同比增长 34.74%；EPS 为 0.36 元。综合毛利率为 34.4%，同比提高 3.2 个百分点，期间费率 20.9%，同比提高 2.7 个百分点。净利率为 11.1%，同比提高 1.2 个百分点。
- **调味品继续保持了良好的增长势头，房地产业务存在不确定性。**14 年调味品业务营业收入 23.2 亿元，同比增长 17.3%，阳西基地一期 6 月份投产，贡献收入 2.16 亿元。由于原材料成本的下降以及高端产品占比提升，阳西基地及意在精细化管理生产的厨邦智造等工作有序推进，公司毛利率提高 3.74 个百分点至 34.8%。调味品主要市场南部区域收入下滑，同比下降 5.7%，东部、中西部和北部区域增速较快，公司区域扩张取得成效。房地产及中炬精工分别实现营业收入 5300 万元和 7100 万元，同比增长-76.2%和 1.1%，由于中山市总体规划面临完善调整，公司地产项目后续规划和开发需在有关规划落实后再行启动。
- **公司规划 2017 年调味品业务实现收入 37-40 亿元。**未来三年阳西项目持续接力，阳西基地项目 2012 年开始建设，计划分三期用 6 年时间建设，达产后产能将提升 180%至 73 万吨。根据公司 15-17 年规划，公司将实现“从调味品王国到绿格子军团食品王国”的战略大跨越。未来三年，公司将以酱油、鸡粉（鸡精）为第一、第二品类，同时推出佐餐酱等高端新品以及适宜线上销售的新产品，并延伸至水产罐头、有机米粮等厨房食品。
- **盈利预测及投资评级。**2015 年-2017 年的每股收益为 0.43 元、0.52 元和 0.61 元。公司主营调味品业务成长可期，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品扩产和销售进度未达预期；非主营亏损加大。

Figure 1 公司主营收入及增长



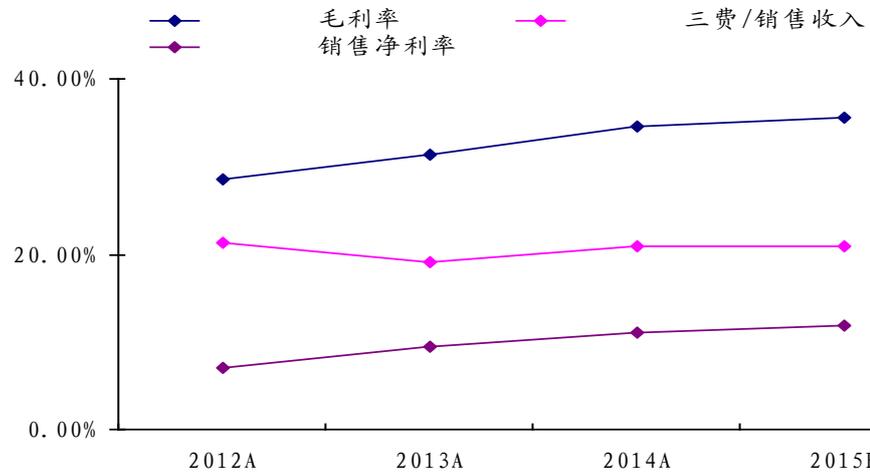
资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 2 归属于母公司的净利润及增长



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 3 公司综合毛利率、费用率变化



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 4 主要产品预测

项目(单位: 百万元、%)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入					
调味品	1612	1979	2320	2784	3341
皮带轮及汽车、摩托车配件	48	71	71	71	71
电池销售	84	223	53	100	100
合计	1745	2273	2444	2955	3512
毛利率					
调味品	28.61	31.08	34.82	36.00	36.00
皮带轮及汽车、摩托车配件	21.34	28.97	30.60	30.00	30.00
电池销售	33.73	33.18	18.91	25.00	25.00
合计	28.65	31.20	34.35	35.48	35.57

资料来源：WIND；世纪证券研究所

Figure 5 盈利预测

报表预测						
利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1754.34	2318.19	2641.90	2955.10	3511.87	4012.96
减: 营业成本	1254.36	1592.76	1731.10	1906.54	2262.87	2583.57
营业税金及附加	18.49	37.72	45.25	43.28	51.43	58.77
营业费用	159.86	185.46	231.00	258.38	307.06	350.88
管理费用	174.61	225.36	288.31	322.49	383.25	437.93
财务费用	40.93	33.83	33.21	35.61	26.34	16.19
资产减值损失	8.35	0.79	0.83	0.83	0.83	0.83
加: 投资收益	19.93	12.14	10.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.07	-0.17	0.27	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	117.74	254.25	322.79	387.97	480.08	564.79
加: 其他非经营损益	27.58	8.11	21.24	21.24	21.24	21.24
利润总额	145.32	262.36	344.02	409.21	501.31	586.02
减: 所得税	22.91	42.00	51.39	61.38	75.20	87.90
净利润	122.41	220.35	292.63	347.83	426.12	498.12
减: 少数股东损益	-3.30	7.51	5.84	6.95	8.51	9.95
归属母公司股东净利润	125.71	212.84	286.79	340.88	417.61	488.17

资料来源: WIND; 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.