

消费行业证券研究报告
 2015年04月29日

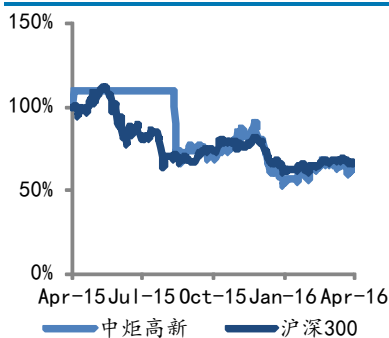
调味品业务稳健增长，期待定增顺利实施 ——中炬高新2016年1季报点评

张炬华	首创证券研发部
执业证书	S0110510120002
电话	010-59366118
邮件	zhangjh@sczq.com.cn

投资要点

市场数据	2016/4/29
食品饮料(申万)	6,485.880
沪深300	3,156.745
上证综指	2,938.324
深证成指	10,141.541
中小板指	6,616.827

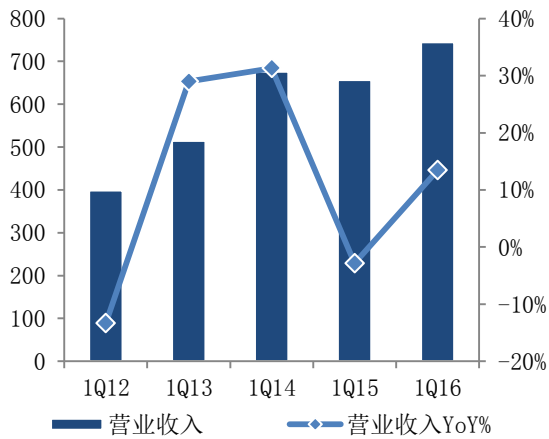
一年内股价与沪深300对比走势



- 近日公司公告了2016年1季报：16年1季度公司实现营业总收入7.44亿元，同比增长13.44%，营业利润0.92亿元，同比增长26.10%，归属于上市公司股东的净利润0.66亿元，同比增长24.00%，折合EPS0.08元，扣非后EPS0.08元；实现经营活动净现金流1.03亿元，同比增长447.04%；实现加权平均ROE2.59%，同比提升0.35个百分点；16年公司业绩符合我们的预期。
- 毛利率提升、费用率下降推动利润率显著提升：1季度公司营业收入同比增长13.44%，增速较去年同期提升16.31个百分点；毛利率35.15%，基本与去年同期持平；期间费用率23.02%，同比下降1.11个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别达10.42%、10.63%、1.96%，同比下降0.46、0.46、0.19个百分点；由于收入增长、期间费用率下降，使得公司净利润增速(27.01%)快于营收增速(13.44%)，营业利润率显著提升了1.24个百分点，达12.36%，净利率提升了1.07个百分点，达10%。
- 区域拓展，加强渠道建设：公司调味食品业务拥有厨邦和美味鲜两大品牌，在行业内具有较强的品牌优势。1季度美味鲜调味品业务表现较好，拉动营收两位数的增长。渠道方面，公司产品80%左右用于家庭消费，餐饮渠道开发滞后；销售区域以东南沿海地区为主，在全国范围内还存在空白地级市市场和薄弱县级市场。16年公司加大餐饮市场的开拓力度，加强渠道建设，力求把营销网络扩大到全国范围。

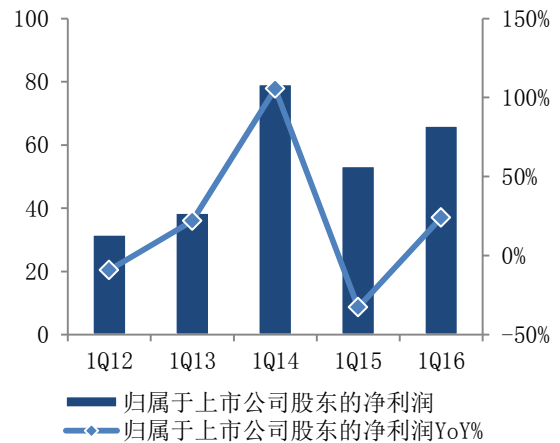
- 存量房年内开售，增厚公司业绩：15 年 12 月国家发改委批复，同意建设广东省深圳至中山跨江通道。公司地块位于中山城轨站北侧，紧邻深中通道、中开高速中山站出口，地理位置优越。交通建设利好持续发酵，从中长期来看公司房地产业务具有进一步升值空间。16 年公司将销售汇景东方一期别墅存量房，增厚公司业绩。未来公司将借助股东的力量进一步推进房地产业务的发展，计划三年内开发高层住宅约 53 万平方米，商铺 6 万平方米，低密度住宅约 5000 平方米。
- 前海人寿持续增持，期待定增完成后公司提升经营效率：1 季度前海人寿增持 1.6 亿股，占比 1.64%，总持股比例升至 20.14%，显示出大股东对公司的持续看好。15 年 9 月公司公布了非公开发行股票预案，前海人寿一致行动人拟以 14.96 元的价格，认购公司发行的 3.01 亿股股票，注资公司 45 亿元，投向于调味品行业扩产升级及科技产业孵化园建设项目。我们预期定增将在 3 季度完成，届时前海人寿及其关联方持股比例将超过 40%，公司将从地方国有控股变更为民营控股，公司将实现体制转变，经营更加市场化。对比海天味业的营运效率，我们认为公司在毛利率、费用率方面仍有较大的提升空间，盈利能力有望进一步提升。
- 盈利预测：公司 16 年经营计划为实现营业收入 31.62 亿元，实现归属母公司的净利润 2.9 亿元。我们预测公司 16-17 年 EPS 达 0.38 元，0.46 元，维持“增持”评级，建议投资者关注。
- 风险提示：产品质量和食品安全风险；房地产结算低于预期；定增实施不确定性；行业竞争加剧等。

图 1：营业收入及同比



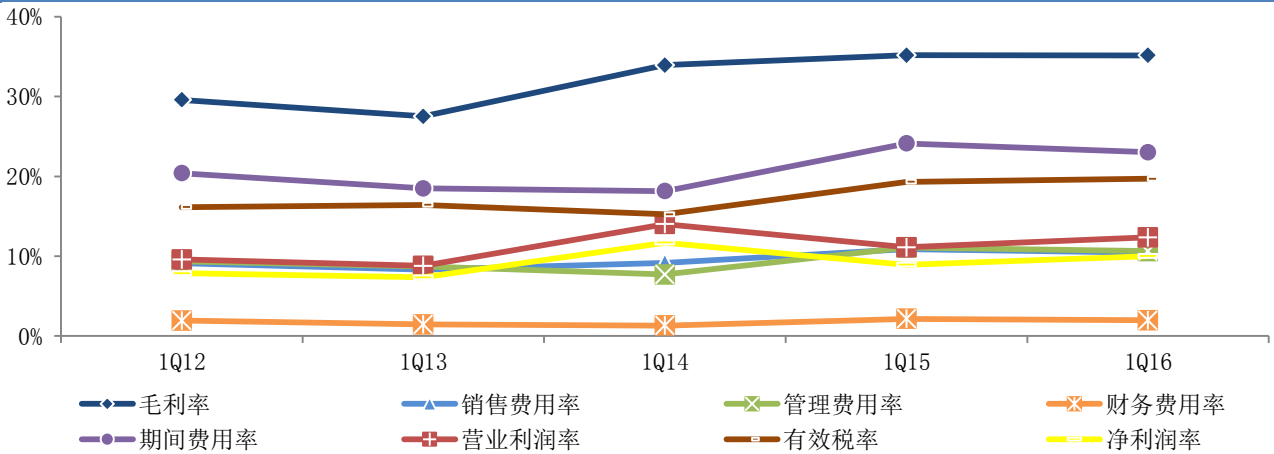
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 2：归属净利润及同比



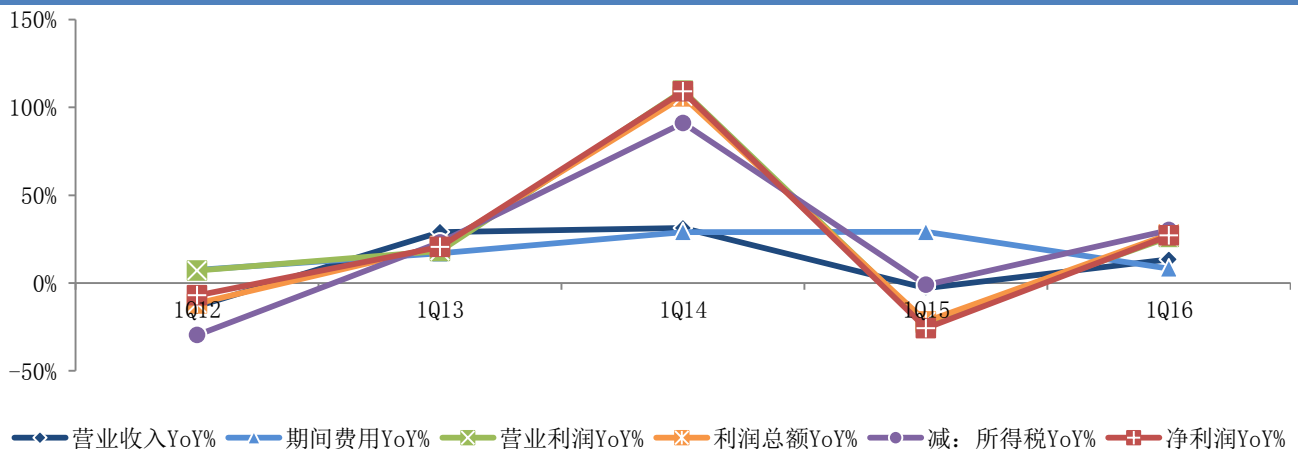
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 3：费用率/利润率/税率



资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 4：同比增速



资料来源：公司公告、首创证券研发部

分析师简介

张炬华，消费行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 9 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现