

中炬高新 (600872)

预告业绩大超预期，定增加速趋势向好

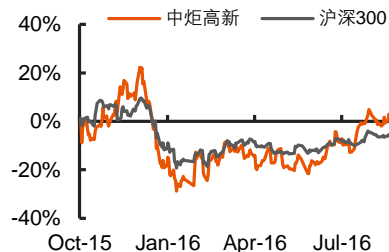
推荐 (维持)

现价: 16.50 元

主要数据

| | |
|---------------|----------------------------|
| 行业 | 食品饮料 |
| 公司网址 | www.jonjee.com |
| 大股东/持股 | 前海人寿保险股份有限公司 - 海利年年/20.14% |
| 实际控制人/持股 | 前海人寿/% |
| 总股本(百万股) | 797 |
| 流通 A 股(百万股) | 797 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 131.45 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 131.45 |
| 每股净资产(元) | 3.23 |
| 资产负债率(%) | 38.80 |

行情走势图



相关研究报告

- 《中炬高新*600872*行业存在压力，建议长线布局》 2016-08-18
- 《中炬高新*600872*2Q16 净利超预期，调味品延续较快增长》 2016-08-11
- 《中炬高新*600872*开局业绩表现良好，关注地产业务进程》 2016-04-28

证券分析师

张宇光 投资咨询资格编号
S1060515090001
0755-22627694
ZHANGYUGUANG467@PINGAN.CO
M.CN

文献 投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

中炬高新公布三季度业绩预告，预计1-3Q16净利同比增50%。

平安观点:

■ **预告业绩大超预期。**按照业绩预告测算 3Q16 净利同比增 68%，超我们此前预期，主要源于一是母公司理财投资收入及资产处置，3Q16 减亏；二是美味鲜净利大幅增长，公告美味鲜子公司 1-3Q16 净利增 35.8%，测算 3Q16 净利增 30%。

■ **美味鲜营收增速略有下滑，行业压力不减。**根据预告测算 3Q16 美味鲜营收 21.7 亿，增速较 1H16 回落至 10.7%。经济下行背景下消费放缓，1-8 月餐饮增速回落至 11.1%，给调味品行业带来压力。美味鲜 3Q16 食用油仍保持高增长，估计酱油、鸡精鸡粉等品类增速在高个位数。短期内行业难以看到显著改善，压力仍将持续。

■ **毛利率提升带动净利增长，4Q16 地产将贡献力量。**3Q16 美味鲜净利增 30%，在去年同期高基数的背景下仍能保持高增长，猜测毛利率大幅提升仍是主因，可能是与阳西基地规模效应、设备更新后生产效率提升有关。公司合理管控，费用率可能同比持平或略降。3Q16 地产确认收入较少，估计 4Q16 应有至少有 6 千万确认到报表中，预计净利约 1 千万。

■ **孵化器土地挂牌，定增加速推进。**定增募投项目的“科技产业孵化园建设项目”用地即将开拍，公司大概率拍得此地，定增将加速推进，估计 1H17 完成。公司转为民企机制灵活，股权激励、外延并购等均可预期，将会促使公司效率提升、规模扩张，建议长期布局。

■ **盈利预测与估值：**根据预告上调 16 年毛利率假设，上调 16-18 年 EPS13%、13%、12%，预计 16-18 年实现每股收益 0.44、0.53、0.62 元，同比增 42%、19%、18%，最新收盘价对应 PE 分别为 37、31、27 倍。考虑公司渠道拓展稳步推进，地产业务重启将增厚 16 年业绩，定增完成后民企机制灵活，利好公司长期发展，维持“推荐”投资评级。

■ **风险提示：**定增失败、营收增长不达预期及食品安全事件。

| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2642 | 2759 | 3198 | 3623 | 4092 |
| YoY(%) | 14.0 | 4.4 | 15.9 | 13.3 | 13.0 |
| 净利润(百万元) | 287 | 247 | 352 | 420 | 497 |
| YoY(%) | 34.7 | -13.8 | 42.4 | 19.2 | 18.2 |
| 毛利率(%) | 34.5 | 35.1 | 37.9 | 38.6 | 39.0 |
| 净利率(%) | 11.1 | 9.9 | 12.3 | 12.9 | 13.5 |
| ROE(%) | 12.8 | 10.2 | 13.2 | 13.9 | 14.3 |
| EPS(摊薄/元) | 0.36 | 0.31 | 0.44 | 0.53 | 0.62 |
| P/E(倍) | 45.8 | 53.2 | 37.3 | 31.3 | 26.5 |
| P/B(倍) | 5.6 | 5.2 | 4.6 | 4.1 | 3.5 |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2342 | 2845 | 3380 | 4029 |
| 现金 | 355 | 734 | 939 | 1323 |
| 应收账款 | 51 | 62 | 68 | 78 |
| 其他应收款 | 27 | 32 | 36 | 41 |
| 预付账款 | 24 | 140 | 93 | 140 |
| 存货 | 1322 | 1455 | 1635 | 1833 |
| 其他流动资产 | 563 | 422 | 609 | 614 |
| 非流动资产 | 2181 | 2184 | 2200 | 2217 |
| 长期投资 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 固定资产 | 1504 | 1506 | 1521 | 1538 |
| 无形资产 | 107 | 108 | 108 | 108 |
| 其他非流动资产 | 517 | 517 | 518 | 518 |
| 资产总计 | 4523 | 5029 | 5580 | 6246 |
| 流动负债 | 728 | 880 | 976 | 1104 |
| 短期借款 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 应付账款 | 315 | 406 | 423 | 493 |
| 其他流动负债 | 393 | 454 | 534 | 592 |
| 非流动负债 | 996 | 996 | 996 | 996 |
| 长期借款 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| 其他非流动负债 | 908 | 908 | 908 | 908 |
| 负债合计 | 1725 | 1876 | 1973 | 2101 |
| 少数股东权益 | 285 | 324 | 373 | 430 |
| 股本 | 797 | 797 | 797 | 797 |
| 资本公积 | 279 | 279 | 279 | 279 |
| 留存收益 | 1422 | 1755 | 2161 | 2642 |
| 归属母公司股东权益 | 2514 | 2829 | 3235 | 3716 |
| 负债和股东权益 | 4523 | 5029 | 5580 | 6246 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 394 | 601 | 416 | 600 |
| 净利润 | 247 | 352 | 420 | 497 |
| 折旧摊销 | 120 | 130 | 131 | 132 |
| 财务费用 | 61 | 59 | 54 | 53 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -306 | -4 | -257 | -163 |
| 其他经营现金流 | 272 | 63 | 69 | 81 |
| 投资活动现金流 | -485 | -135 | -146 | -150 |
| 资本支出 | -88 | -135 | -146 | -150 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -397 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 175 | -67 | -65 | -67 |
| 短期借款 | -80 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 266 | -67 | -65 | -67 |
| 现金净增加额 | 84 | 399 | 205 | 384 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2759 | 3198 | 3623 | 4092 |
| 营业成本 | 1791 | 1985 | 2223 | 2497 |
| 营业税金及附加 | 29 | 34 | 46 | 47 |
| 营业费用 | 270 | 310 | 355 | 397 |
| 管理费用 | 331 | 345 | 380 | 421 |
| 财务费用 | 61 | 59 | 54 | 53 |
| 资产减值损失 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 公允价值变动收益 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 29 | 28 | 28 | 28 |
| 营业利润 | 301 | 489 | 589 | 702 |
| 营业外收入 | 43 | 30 | 30 | 30 |
| 营业外支出 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 339 | 516 | 616 | 728 |
| 所得税 | 65 | 123 | 147 | 174 |
| 净利润 | 274 | 392 | 468 | 554 |
| 少数股东损益 | 27 | 40 | 48 | 58 |
| 归属母公司净利润 | 247 | 352 | 420 | 497 |
| EBITDA | 29 | 21 | 18 | 16 |
| EPS (元) | 0.31 | 0.44 | 0.53 | 0.62 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 4.4 | 15.9 | 13.3 | 13.0 |
| 营业利润(%) | -6.8 | 62.5 | 20.5 | 19.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | -13.8 | 42.4 | 19.2 | 18.2 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 35.1 | 37.9 | 38.6 | 39.0 |
| 净利率(%) | 9.9 | 12.3 | 12.9 | 13.5 |
| ROE(%) | 10.2 | 13.2 | 13.9 | 14.3 |
| ROIC(%) | 8.1 | 11.5 | 13.0 | 14.4 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 38.1 | 37.3 | 35.4 | 33.6 |
| 净负债比率(%) | 24.4 | 9.6 | 2.7 | -6.9 |
| 流动比率 | 3.22 | 3.23 | 3.46 | 3.65 |
| 速动比率 | 1.40 | 1.58 | 1.79 | 1.99 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.64 | 0.67 | 0.68 | 0.69 |
| 应收账款周转率 | 53.2 | 56.9 | 55.8 | 56.0 |
| 应付账款周转率 | 5.8 | 6.5 | 6.3 | 6.4 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.31 | 0.44 | 0.53 | 0.62 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.49 | 0.75 | 0.52 | 0.75 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.16 | 3.55 | 4.06 | 4.66 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 53.2 | 37.3 | 31.3 | 26.5 |
| P/B | 5.2 | 4.6 | 4.1 | 3.5 |
| EV/EBITDA | 29.3 | 20.9 | 18.4 | 16.1 |

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：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（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替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033