

中炬高新 (600872)

产品提价终落地，调味品维持向好趋势 增持（下调）

事件：中炬高新在全景网上回应，刚刚接到美味鲜子公司通知，本周开始对美味鲜及厨邦产品整体调整提价，幅度为 5%-6%。

2017 年 3 月 7 日

投资要点：

■ **成本、费用上升压力增大，厨邦产品全面提价。**中炬高新下属美味鲜子公司本周开始全面提价，幅度为 5%-6%。主要考虑成本与费用上涨压力：（1）主要原料大豆自 2H16 开始上涨，17 年 1-2 月同比增 17%，柳糖现货价 17 年 1-2 月约涨 40%，且二者 17 年有持续上涨趋势；（2）包材方面：16 年瓦楞纸、玻璃、塑料等价格涨幅均在 30% 以上；（3）考虑到油价上涨及限制超载，运输费用也将大幅提升。

■ **提价时点及幅度符合预期，估计可覆盖成本上涨。**考虑厨邦与供应商有合作关系，价格波动应小于市场。按照公司成本比例及价格上涨幅度计算，主要原料成本增约 5%，考虑到后续季度间成本变化调整，提价幅度可与成本涨幅持平。由于 3 月初提价时间较早，可基本覆盖全年成本上涨，17 年受成本变化影响不大。

■ **成本压力是行业共性，海天已率先提价，其他企业可能跟随。**海天在市场中率先提价，厨邦紧跟其后，其他企业仍在观望，暂未了解到有提价动作。但由于成本上涨压力是行业共性，估计千禾、加加等可能跟随，行业提价或成趋势，对终端的负面影响有限。厨邦自 11 年后再次提价（14 年提终端价未提出厂价），此次提价也在预期之中。

■ **调味品出货良好，地产 17 年稳定发展。**美味鲜子公司春节期间出货同比约 20%，增速加快，3 月份销售势头不减，1Q17 可做 15% 增速展望。地产 17 年估计收入 1 亿，主要来自于汇景东方一期存量收入。二期等待政府规划，拿到预售证后方可销售，宝能已派管理层进入中汇合创，将产生协同发作用，预计 17 年地产业务可保持稳定发展。

■ **盈利预测与投资建议：**预计公司 16-18 年收入增 16%、13%、13%，净利增 47%、28%、16%，实现每股收益 0.45、0.56 与 0.65 元，最新收盘价对应的 PE 为 33、26 与 22 倍，给予“增持”投资评级。公司为酱油行业巨头之一，成本上涨推动公司提价转移压力，成本下降时产品价格不变，利润率将有明显提升，建议关注。

■ **风险提示：**食品安全、市场推广效果低于预期。

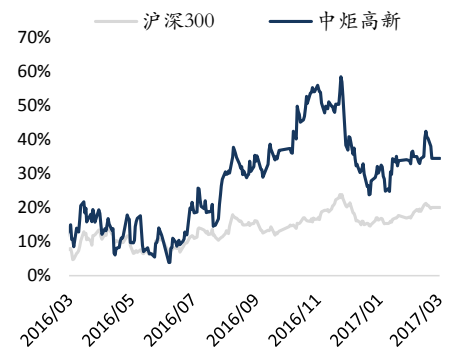
证券分析师马浩博

执业资格证书号码：S0600515090002

mahb@dwzq.com.cn

021-60199762

股价走势



市场数据

收盘价（元）	14.81
一年最低价/最高价	11.01/17.45
市净率	4.53
流通市值（百万元）	117.98

基础数据

每股净资产	3.06
资产负债率	39.16
总股本（百万股）	796.64
流通股 A 股（百万股）	796.64

相关研究

1. 中炬高新：2Q 业绩超预期只是逻辑兑现第一步——20160811

图表 1: 中炬高新三年预测财务报表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2341.6	2616.6	2864.5	3193.3	营业收入	2758.6	3197.7	3619.8	4088.8
现金	354.6	521.1	489.4	421.5	营业成本	1791.2	1990.9	2225.1	2501.0
应收款项	78.2	92.0	104.1	117.6	营业税金及附加	29.5	32.3	36.2	40.4
存货	1321.6	1472.7	1652.0	1856.9	营业费用	270.4	323.0	351.1	408.9
其他	587.2	530.8	619.0	797.3	管理费用	331.3	383.7	403.6	437.5
非流动资产	2181.5	2245.2	2333.7	2416.1	财务费用	61.2	56.2	56.8	57.5
长期股权投资	53.0	53.7	54.2	54.8	投资净收益	29.1	37.5	37.5	37.5
固定资产	1504.1	1572.5	1665.8	1753.1	其他	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
无形资产	107.2	101.9	96.5	91.1	营业利润	300.8	445.8	581.2	677.7
其他	517.1	517.1	517.1	517.1	营业外净收支	38.3	35.2	33.7	34.9
资产总计	4523.1	4861.8	5198.2	5609.4	利润总额	339.1	481.0	614.9	712.6
流动负债	728.1	863.9	943.2	1050.8	所得税费用	65.1	77.0	98.4	114.0
短期借款	40.0	102.0	97.0	100.0	少数股东损益	26.8	39.5	50.5	58.5
应付账款	314.8	354.5	396.2	445.4	归属母公司净利润	247.3	364.5	466.0	540.1
其他	373.3	407.3	449.9	505.5	EBIT	365.6	500.1	640.0	741.4
非流动负债	996.5	1001.0	999.8	1004.1	EBITDA	480.5	601.1	759.5	876.8
长期借款	88.6	88.6	88.6	88.6	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
其他	907.9	912.4	911.2	915.5	每股收益(元)	0.31	0.45	0.56	0.65
负债总计	1724.5	1864.9	1943.0	2054.9	每股净资产(元)	3.16	3.32	3.54	3.86
少数股东权益	284.6	304.4	329.6	358.9	发行在外股份(百万股)	796.6	812.0	827.0	827.0
归属母公司股东权益	2514.0	2692.6	2925.6	3195.7	ROIC(%)	7.7%	10.3%	12.6%	13.6%
负债和股东权益总计	4523.1	4861.8	5198.2	5609.4	ROE(%)	9.8%	13.5%	15.9%	16.9%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	35.1%	37.7%	38.5%	38.8%
经营活动现金流	393.9	479.1	419.6	421.8	EBIT Margin(%)	13.3%	15.6%	17.7%	18.1%
投资活动现金流	-484.8	-188.7	-213.3	-222.7	销售净利率(%)	9.0%	11.4%	12.9%	13.2%
筹资活动现金流	175.0	-123.9	-238.0	-267.0	资产负债率(%)	38.1%	38.4%	37.4%	36.6%
现金净增加额	84.3	166.5	-31.7	-67.9	收入增长率(%)	4.4%	15.9%	13.2%	13.0%
折旧和摊销	114.9	101.0	119.5	135.4	净利润增长率(%)	-13.8%	47.4%	27.9%	15.9%
资本开支	-247.6	-188.0	-212.8	-222.1	P/E	47.13	32.59	25.96	22.40
营运资本变动	-277.7	-9.5	-194.5	-286.2	P/B	4.64	4.33	3.98	3.65
企业自由现金流	-48.8	323.5	249.9	249.9	EV/EBITDA	27.84	22.49	17.90	15.64

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

