



2017-04-12

公司点评报告

买入/首次

中炬高新(600872)

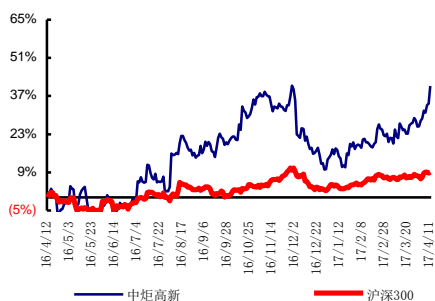
目标价: 22

昨收盘: 17.44

食品饮料 食品加工

中炬高新动态点评: 受益粤港澳大湾区发展规划, 商业地产价值有望重估

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	797/797
总市值/流通(百万元)	13,893/13,893
12个月最高/最低(元)	17.45/11.44

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

点评事件:

中炬高新近几日股价的涨幅较大, 我们认为主要是受“粤港澳大湾区”发展规划的影响。2017年的政府工作报告中提出了“研究制定粤港澳大湾区城市群发展规划”; 昨日李克强总理又强调了今年中央政府要研究制定“粤港澳大湾区发展规划”。受此驱动, 今日早盘中炬高新大幅高开。

“粤港澳大湾区”发展规划是继雄安新区之后又一个主题投资热点。“粤港澳大湾区”城市群包括广州、深圳、珠海、佛山、东莞、中山、江门、肇庆9市和香港、澳门两个特别行政区。其中, 广珠轻轨中山站是珠三角交通要塞, 具备独特区位优势。中炬高新旗下子公司中汇合创房地产有限公司, 是广珠轻轨中山站商业圈的主要开发商, 拥有该片区核心地段约1500多亩土地, 含660亩商住用地。受益“深中通道”规划建设和“粤港澳大湾区发展规划”, 中炬高新商业地产价值上涨, 股价表现突出。

核心观点:

我们认为, 受益于“粤港澳大湾区”发展规划, 公司商业地产价值有望发生重估。在调味品稳健增长、基本面不断改善的基础上, 以及国企改革的概念下, 商业地产价值的大幅提升有望在未来几年为公司创造可观的收入及利润。目前宝能已派管理层进入中汇合创, 期待协同效应的产生。

公司近期成为市场关注的重点。我们认为公司有基本面支撑, 业绩边际改善明显, 是值得长期投资的重要标的。给予“买入”评级。

投资要点:

受益粤港澳大湾区发展规划, 商业地产价值有望重估提升

公司在中山市拥有660亩商住用地和900多亩配套用地。重启地产业务之后, 随着闲置地的解除开发, 公司商业地产的开发节奏会逐步加快, 三年预计完成53万平方, 最终开发量在150-200万平方之间。2016年可确认收入预计可达到1亿元, 净利润率在12%-15%之间, 地产业务有望快速增厚公司利润。大股东宝能集团以地产业务起家, 期待宝能入主后能产生协同效应。而随着“深中通道”的规划建设, 以及“粤港澳大湾区”发展规划的推进落实, 公司商业地产的价值有望

发生重估。中山毗邻广州深圳，在珠三角城市群协同一体化发展中具备区位优势，房价具备上涨的空间和潜力。公司的商业地产价值在重估之后有望实现大幅度提升。

调味品持续稳健增长，全面提价确保毛利率

公司酱油定位中高端消费，主打高鲜酱油，符合消费升级趋势，处在结构升级中成长最快的价格带。公司在国内市场具有稳定的市场份额，因为当前体量小规模效应不够，以及生产管理等方面的差距，公司的运营效率和盈利能力存在一定的提升空间。未来公司调味品业务大概率保持两位数以上增长。预计销售规模的扩大，公司在经营效率和净利润层面都将大幅改善。

公司在3月初整体提高了美味鲜和厨邦产品的出厂价格，调整幅度为5%-6%，涨价的主因是包装材料成本上升。因为提价发生在年初，预计能够覆盖全年成本的上涨，从而确保毛利率稳中有升。同时，本轮涨价是基于行业普遍状况，海天已率先提价，预计其他企业也会跟随，因此预计本轮涨价对销量和市场份额不造成大的冲击。

宝能事件承压接近尾声，国企改革进度有望加快

前期，公司国企改革和定增方案因为宝能集团和姚振华受处罚而增加了不确定性，市场出现了对公司民营机制变革方面的担忧。我们认为，目前公司因宝能事件承压已接近尾声，前海作为第一大股东，实际控制地位逐步加强是很确定的，重回国企体制概率不大。目前9个董事会席位中前海已占两席（另有3名独立董事），建议关注公司在四月份的董事会换届，预计前海的控制地位会进一步加强。另一个关键事项是按照证监会出台的再融资新规去调整定增比例，进而推动定增发行。我们认为公司在国企改革进度上后续有望加快，期待民营机制下人事关系和治理结构能够得到理顺，从而激发企业活力。

盈利预测：

预测公司2016-2018年营收增速为15%、17%、17%，净利润增速为28%、44%、32%，对应EPS为0.40、0.57、0.75。目标价**22.00元**，“买入”评级。

风险提示：

定增不确定性；市场拓展不达预期；原材料成本；食品安全问题等。

主要财务指标

	2015E	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2759	3172	3712	4343
同比增长	4%	15%	17%	17%
净利润(百万元)	247	316	454	601
同比增长	-14%	28%	44%	32%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.40	0.57	0.75
PE	55.41	43.34	30.17	22.82

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。