



2018-07-15

公司点评报告

买入/维持

中炬高新(600872)

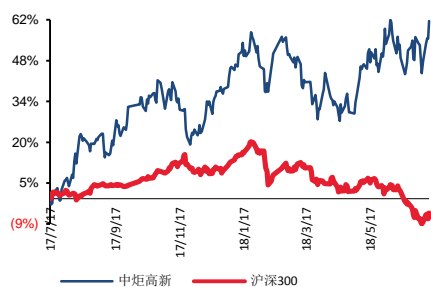
目标价: 38.00

昨收盘: 30.05

日常消费 食品、饮料与烟草

## 中炬高新业绩预告点评：美味鲜高增长，房地产确认收入，业绩超预期

### ■ 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)	23,095/23,095
12个月最高/最低(元)	29.06/17.55

### 相关研究报告：

中炬高新(600872)《中炬高新业绩点评：美味鲜符合预期，母公司创收扭亏增厚业绩》--2018/04/26

中炬高新(600872)《中炬高新2017中报点评：美味鲜高增长，全年任务过半，下半年费用有望改善》--2017/08/27

中炬高新(600872)《中炬高新中报业绩预告点评：需求回暖盈利提升，继续维持高增长》--2017/07/14

### 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：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

**点评事件：**公司发布业绩预增公告，预计2018年半年度实现合并营业收入约21.7亿元，同比增长约20%；实现归母净利润3.33亿元，同比增长约58%；实现扣非归母净利润3.21亿元，同比增长约57%。照此推算，预计单二季度实现营收10.16亿元，归母净利润1.63亿元，同比分别增长22.41%和71.58%，净利率有望大幅提升4.6个百分点。公告指出，本期业绩变动主要受主营业务增长的影响。

### 美味鲜恢复高增长，净利率提升，全年预算预计超额完成

报告期内，美味鲜实现营收和归母净利润分别为19.6亿元和3亿元，同比增长12%和25%左右，总体表现好于全年预算中10.26%和10.3%的指引，全年预算预计超额完成。

单二季度，美味鲜预计实现营收和归母净利润9.48亿元和1.61亿元，同比分别增长约18.80%和22.57%。其中收入增速环比一季度(+6.58%)明显提升，美味鲜恢复高增长，且如上所述，上半年美味鲜营收增长略超预期。而净利润增速环比一季度(+27.9%)虽然略有下滑，但仍保持高增速。具体分析，2017年三月份全线产品提价导致经销商提前备货，收入确认和真实销售出现错位，二季度的报表收入的前值基数较低，但提价红利在二季度基本不体现，从而导致收入增加提速而利润增长放缓。值得注意的是，尽管提价红利不再，但是美味鲜的净利率还在进一步地提升，预计主要与产品结构升级、生产经营效率提升等因素有关。

全年来看，尽管美味鲜短期可能会受限于产能，收入增速略微放缓，但是在提价红利（一季度）、产品结构升级以及生产经营效益提升等多方面因素共同作用下，收入有望小幅超预期，利润有望大幅超预期。与此对应，美味鲜的净利率将明显提升。

### 中汇合创房地产确认收入和利润，母公司资产运营增厚业绩

子公司广东中汇合创房地产有限公司上半年实现营收约4000万元，同比增长约13.6倍；实现归母净利润约940万元，同比增长约5.7倍。根据年初中汇合创收入、利润预算均为0进行判断，房地产业务确认

收入的进度超预期，表明中山房地产备案政策的影响可能好于预期，公司也可以通过转自持物业再作二手楼出售的方式确认一部分收入，短期业绩有望增厚。

另外，母公司积极开展资产运营，上半年实现营收约 1.27 亿元，同比增长约 7.8 倍，实现归母净利润约 2000 万元，此项对业绩的影响主要在上半年，带来上半年业绩的大幅高增长。

### 行业地位加强，基本面好、确定性强，存在估值溢价空间

集中度加速提升的行业格局下，中炬高新作为调味品第二梯度的强势品牌，迅速崛起并扩大规模，目前基本上确立了行业第二的龙头位置。公司的基本面好，又具备规模优势。未来加快发展餐饮渠道，增加经销商和分销商的数量，不断提升覆盖率和市占率，新投放的产能匹配释放，生产经营效率还有望持续提升，公司做大做强的确定性很强。

行业属性好，公司竞争力强，从大单品成长模式向平台化转变也能提升估值。在业绩超预期、市场关注度提升的当下，我们认为公司存在明确的估值溢价空间。

### 盈利预测与评级：

预测 2018-2020 年收入增速分别为 20%、19%、17%，净利润增速分别为 45%、26%、25%，对应的 EPS 分别为 0.83、1.04、1.29。未来三年业绩的复合增速有望超过 32%。

考虑业绩确定性增长和估值溢价空间，2019 年给美味鲜业绩 32 倍 PE，叠加地产估值 40 亿，看好公司市值突破 300 亿元，目标价 38.00 元，“买入”评级。

### 风险提示：

原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧；市场拓展不及预期等。

### 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3609	4339	5156	6033
净利润(百万元)	453	658	828	1031
摊薄每股收益(元)	0.57	0.83	1.04	1.29

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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 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。