

谨慎推荐（维持）

持续丰富品类和拓展渠道 努力实现“双百”目标

风险评级：中风险

中炬高新（600872）调研简报

2019年11月6日

魏红梅（SAC执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**

我们近期前往中炬高新（600872）进行了调研，就公司经营情况与公司进行了交流。

**点评：**

- **三季报业绩保持稳增，核心品类和核心区域保持稳增。**公司2019年前三季度营收和归母净利润分别同比增长11.6%和12.3%，Q3营收和归母净利润分别同比增长14.9%和22.3%。分产品来看，前三季度酱油、鸡精鸡粉、食用油和其他营收分别同比增长9.9%、19.2%、33.3%、29%。从销售区域来看，核心区域南部区域营收同比增长12.3%，东部、中西部和北部区域分别同比增长11.9%、26%和18.7%。
- **未来将持续拓展渠道。**公司未来将持续推进“稳步发展东南沿海、重点提升中北东北、加速开拓西南区域、逐步发展西北市场”的渠道规划战略。目前，公司销售渠道在全国337个地市级已经开发275个，开发率达到81%。未来将加快空白地级市和三级市场区县的开发力度。目前区县覆盖率不到40%。未来将重点覆盖人口密集、经济发展比较好的区县。公司也在积极布局线上渠道，并逐步开拓海外市场。三季度，公司经销商数量净增加145个，三季度末经销商总数达到1009个。未来经销商数量还将持续增长。
- **持续丰富品类和扩充产能。**公司调味品目前品类主要包括酱油、鸡精鸡粉、食用油等，销售占比分别约为65%、12%和9%。近几年，公司陆续推出了蚝油、料酒、米醋、酱类产品。未来公司将进一步完善酱油产品结构。上半年完成了淡盐、小淘气低盐酱油和海鲜、蒸鱼风味酱油的全新升级，并完成了其它多品类产品的《2019-2023年产品开发初步计划》。公司在产能布局上主要拥有中山和阳西两大生产基地。预计到2020年酱油总产能达到60万吨，其中预计阳西40万吨，中山20万吨。未来几年蚝油、料酒、食用油、鸡精鸡粉产能都将扩大。
- **加大内部激励，争取实现五年“双百”目标。**公司制定了五年“双百”目标，即到2023年营收达100亿元，调味品产能达到100万吨。未来要实现这个目标，主要通过以下路劲：进一步丰富产品品类和扩大产能；持续开拓全国化市场，增加经销商数量；增加销售人员，少增加或不增加其他管理人员；加大对核心团队的激励。今年对核心管理人员的薪酬与绩效管理制度进行了改进。新制度注重对收入、利润和收益率的考核；设置了累计奖励，奖金分配由原来高管占比高向中层、技术骨干及低层倾斜。加大内部激励，有利于提高工作积极性，为实现“双百”目标奠定基础。
- **投资建议：**预计公司2019-2020EPS分为0.91元和1.08元，对应PE分别为51倍和43倍。公司调味品业务将持续丰富产品结构和渠道拓展，业绩有望保持稳增，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**食品安全问题、行业竞争加剧等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn