

食品饮料

中炬高新 (600872.SH)

维持评级

报告原因：事件点评

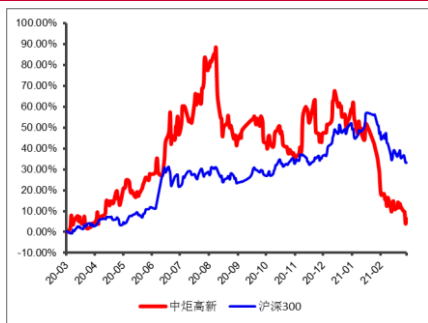
定增叠加股份回购，彰显发展信心

买入

2021年7月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年7月26日

收盘价(元):	38.69
年内最高/最低(元):	73.61/35.74
流通A股/总股本(亿):	7.97/7.97
流通A股市值(亿):	308
总市值(亿):	308

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	1.12
每股净资产(元):	5.79
净资产收益率:	20.96%

分析师:

和芳芳

执业登记编码: S0760519110004

邮箱: hefangfang@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.c

事件描述

- 公司发布公告《2021年非公开发行A股股票预案》，拟向控股股东发行2.39亿股募集近78亿资金，发行价格32.6元，用于旗下调味品板块的阳西美味鲜食品有限公司开展300万吨调味品扩产项目。同时发布关于2021年第二次以集中竞价方式回购部分社会公众股份的公告，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币3亿元（含）且不超过人民币6亿元（含）。此次回购的股份将予以注销。

事件点评

进一步完善公司多品类发展格局，巩固公司市场领先地位。公司本次募集资金拟用于公司调味品扩产项目与补充流动资金。其中，阳西美味鲜食品有限公司300万吨调味品扩产项目拟投资总额为121.54亿元，拟使用募集资金70.00亿元，补充流动资金拟投入募集资金为7.91亿元。项目建设完成后，公司将新增酱油、食醋、蚝油、酱类、复合调味料等产品的产能，解决了之前发展中一直受到的产能制约，保证了公司稳定的产品产出供应，有利于公司进一步满足市场需求，扩大市场占有率，从而巩固公司市场领先地位。同时，公司蚝油、料酒、米醋、酱类等系列新产品发展势头迅猛，多品类发展格局正逐步形成。本次募投项目的实施，将进一步增加公司蚝油、料酒、食醋、酱类等产品产能，同时增加复合调味品的产能布局，有利于公司抓住市场结构优化机会。

- 回购注销增强市场信心。**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购金额不低于人民币3亿元（含）且不超过人民币6亿元（含），回购价格不超过60元/股。公司本次继续以自有资金回购公司股份，回购的股份将在法律法规规定的时间内履行相关程序予以注销，以充分维护公司和投资者利益，稳定投资者预期，增强市场信心，推动公司股票价值的合理回归。
- 公司发展战略已经明晰，2021收入目标较前期提速。**公司制定双百目标，即从2019年到2023年，公司用五年的时间，按照三步走发展战





略，以内生式发展为主，发展壮大调味品主业，以外延式发展为辅，开展兼并收购，通过内外并举的措施，实现健康食品产业年营业收入过百亿，年产销量过百万吨的双百目标。2021 年实现营业收入确保目标 61 亿元，同比增幅 19.06%；实现归属于母公司的净利润 9.85 亿元（其中扣除非经常性损益后归母净利润 9.65 亿元），同比增幅 10.68%，收入目标较 2020 年提速。

投资建议

短期业绩承压，从中长期看，公司制定双百目标，业绩确定性强，因此通过产能释放、全国化市场开拓、发展餐饮渠道以及品类外拓等策略，促进公司双百目标实现。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.25/1.52/1.83 元，对应当前股价，2021-2023 年 PE 分别为 31X/25X/21X，维持“买入”评级。

存在风险

- 行业需求低于预期，原材料价格波动风险，食品安全风险，市场风险



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,099	5,781	6,933	8,500	营业收入	5,123	6,097	7,194	8,489
现金	242	1,351	2,346	2,468	营业成本	2,994	3,587	4,233	4,975
应收账款	66	68	83	101	营业税金及附加	58	91	108	127
其他应收款	33	35	41	51	销售费用	566	695	820	968
预付账款	5	3	0	(2)	管理费用	281	378	439	509
存货	1,683	1,966	2,320	2,726	财务费用	13	6	(10)	(19)
其他流动资产	2,070	2,359	2,144	3,156	资产减值损失	(1)	1	(0)	0
非流动资产	2,560	2,315	2,280	2,248	公允价值变动收益	1	(100)	(100)	(100)
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	85	60	60	60
固定资产	1,458	1,366	1,273	1,181	营业利润	1,169	1,298	1,564	1,888
无形资产	198	184	172	161	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	900	760	829	902	营业外支出	40	5	5	5
资产总计	6,659	8,096	9,212	10,748	利润总额	1,130	1,295	1,561	1,885
流动负债	1,557	2,001	2,139	2,397	所得税	159	194	234	283
短期借款	360	358	352	346	净利润	971	1,101	1,327	1,603
应付账款	493	546	639	776	少数股东损益	81	105	120	144
其他流动负债	704	1,097	1,148	1,275	归属母公司净利润	890	996	1,207	1,459
非流动负债	110	265	220	259	EBITDA	1,461	1,410	1,659	1,974
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.12	1.25	1.52	1.83
其他非流动负债	110	265	220	259					
负债合计	1,667	2,266	2,358	2,656	主要财务比率				
少数股东权益	376	480	600	744	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	797	797	797	797	成长能力				
资本公积	91	91	91	91	营业收入	9.59%	19.00%	18.00%	18.00%
留存收益	3,711	4,461	5,365	6,460	营业利润	25.55%	11.07%	20.51%	20.71%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利润	23.96%	11.96%	21.15%	20.85%
益	4,616	5,349	6,253	7,348	获利能力				
负债和股东权益	6,659	8,096	9,212	10,748	毛利率(%)	41.56%	41.16%	41.16%	41.40%
					净利率(%)	17.37%	16.34%	16.78%	17.18%
					ROE(%)	19.46%	18.88%	19.36%	19.80%
					ROIC(%)	38.44%	29.90%	27.99%	32.53%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.04%	27.99%	25.60%	24.71%
					净负债比率(%)	18.70%	-0.75%	-12.80%	-9.24%
					流动比率	2.63	2.89	3.24	3.55
					速动比率	1.55	1.91	2.16	2.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.83	0.83	0.85
					应收账款周转率	175.99	184.82	191.97	185.80
					应付账款周转率	11.67	11.74	12.14	12.00
					每股指标 (元)				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,001	818	1,119	173
净利润	971	996	1,207	1,459
折旧摊销	154	106	105	104
财务费用	10	6	(10)	(19)
投资损失	(85)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(1,157)	(235)	(143)	(1,355)
其他经营现金流	1,108	5	20	44
投资活动现金流	(1,125)	(145)	260	280
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	(0)	0	(0)
其他投资现金流	(1,125)	(145)	260	280



筹资活动现金流	(407)	185	(452)	(396)	每股收益(最新摊薄)	1.12	1.25	1.52	1.83
短期借款	248	(2)	(6)	(6)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.03	1.40	0.22
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.79	6.71	7.85	9.22
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	34.6	30.9	25.5	21.1
其他筹资现金流	(655)	187	(446)	(390)	P/B	6.7	5.8	4.9	4.2
现金净增加额	(531)	858	926	57	EV/EBITDA	35.73	21.41	17.75	15.08

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

