

中炬高新 (600872.SH)

主业环比提速，全年目标达成可期

事件：中炬高新发布2022半年报，2022H1实现营业收入26.5亿元，同比+14.5%，归母净利润3.1亿元，同比+11.9%，扣非后归母净利润3.0亿元，同比+12.2%；单Q2实现营业收入13.1亿元，同比+24.0%，归母净利润1.6亿元，同比+47.6%，扣非后归母净利润1.5亿元，同比+47.9%。

Q2低基数、营销团队积极性回升，调味品主业提速。1) 2022Q2美味鲜收入/归母净利润同比+23.1%/+25.0%，环比提速主要系低基数、营销改革推动销售团队积极性回升；2) 分产品看，2022Q2酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品收入同比+21.2%/+7.5%/+60.5%/+26.0%，其他品类中料酒、蚝油等品类增速较快；3) 分区域看，2022Q2东部/南部/中西部/北部同比+21.2%/+31.2%/+28.6%/+23.0%，南部地区低基数下实现高增，中西部地区受益于疫情影响小，实现较快增长；4) 2022Q2年实现经销商净增加145个，累计全国地级市覆盖率达93.5%，区县开发率达66.3%。

费用率改善推动利润率上行。1) 2022Q2公司整体毛利率31.7%，同比-1.1pct，主要系大豆、包材、能源等成本上行、运费由销售费用计入成本；2022Q2销售/管理/研发/财务费用率7.5%/5.7%/3.5%/0.0%，同比-0.6/-0.3/-0.7/-0.5pct，净利率12.6%，同比+1.7pct，收入释放规模效应显现、利息费用减少，推动利润率改善；2) 6月以来黄豆价格持续回落，考虑到当前原料以高频少量采购为主、1-2个季度生产周期，预计2022Q4公司有望迎来成本拐点，调味品主业毛利率改善可期，考虑到2022H2高毛利率地产业务收入确认预计同比减少，预计2022Q3-Q4综合毛利率有所承压。

看好主业全年稳健增长，期待盈利拐点显现。1) 收入展望：今年以来公司销售团队积极性及执行力提升，同时行业层面景气低谷已过，2022H2有望延续较好趋势，预计美味鲜全年实现中高个位数增长；2) 盈利展望：短期成本压力仍会拖累主业毛利率表现，叠加高毛利率地产业务收入确认同比预计减少，整体毛利率预计仍有压力，但费效比提升、规模效应显现，费用率改善可期。

投资建议。我们预计2022-2024年营业收入54.5/61.0/68.5亿元，同比+6.5%/+12.0%/+12.2%，归母净利润7.5/8.6/10.1亿元，同比+0.3%/+15.4%/+17.9%，对应PE41/35/30倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期、成本超预期上行、渠道开拓不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,123	5,116	5,449	6,101	6,845
增长率yoy(%)	9.6	-0.2	6.5	12.0	12.2
归母净利润(百万元)	890	742	745	860	1,014
增长率yoy(%)	24.0	-16.6	0.3	15.4	17.9
EPS最新摊薄(元/股)	1.12	0.93	0.93	1.08	1.27
净资产收益率(%)	19.5	18.5	15.6	15.3	15.3
P/E(倍)	33.9	40.7	40.6	35.1	29.8
P/B(倍)	6.5	7.9	6.6	5.6	4.7

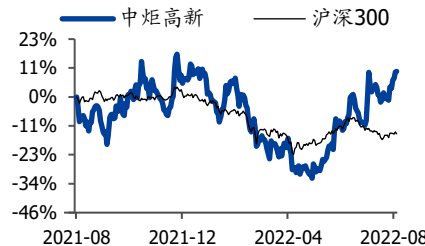
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月18日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	调味发酵品
前次评级	买入
8月18日收盘价(元)	37.90
总市值(百万元)	29,765.75
总股本(百万股)	785.38
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	18.74

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

研究助理 陈昕晖

执业证书编号: S0680122030023

邮箱: chenxinhui@gszq.com

相关研究

- 《中炬高新(600872.SH): 短期收入有望回补, 全年稳健增长可期》2022-04-25
- 《中炬高新(600872.SH): 成本压力显现, 渠道织网稳步推进》2021-11-01
- 《中炬高新(600872.SH): 短期承压, 以退为进》2021-08-31

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com