

中炬高新 (600872.SH)

治理结构改善，看好全国化提速

事件：中炬高新发布2022年员工持股计划（草案），拟以18.14元/股授予不超过1438.80万股，约占公告日股本总额1.83%，其中首次授予1178.8万股（占比81.93%），预留260万股（占比18.07%），首次拟参加认购的员工总数不超过491人，其中高管7人，高管合计认购不超过持股计划总股份18.10%；业绩考核包括公司及个人层面考核，其中公司业绩考核目标为2022-2024年营收分别同比+7.5%/+14.5%/+27.0%，ROE分别13%/14%/15%；董事会审议通过本次计划后，还需经股东大会批准后方可实施。

激励力度充分，内生经营活力有望激发。1) 按照公告日收盘价36.35元/股测算，首次授予高管人均浮盈约677万元，其他员工人均浮盈约35万元，激励力度充分；2) 相较海天、千禾等调味品同行而言，过往公司在核心团队利益绑定方面有所缺失，后续随着员工持股计划落地，将深度绑定核心员工利益，治理结构的完善有望推动管理层及销售团队执行力提升，为全国化扩张奠定基础。

看好主业全年稳健增长，期待盈利拐点显现。1) **收入展望：**2022年以来公司销售团队积极性明显回升，2022H1行业外部压力之下公司经营稳健，Q2主业环比提速，当前行业景气低谷已过，预计2022H2公司收入端有望延续良性增长，公司层面2022年营收考核目标达成可期；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；中长期看，6月初以来黄豆等原料价格持续回落，预计2022H2成本有望环比改善，2023年起盈利弹性预计逐步显现。

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PE 39/34/29倍，维持“买入”评级。

风险提示：员工持股计划推进不及预期、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)	32.5	39.0	38.9	33.7	28.6
P/B(倍)	6.3	7.6	6.3	5.3	4.5

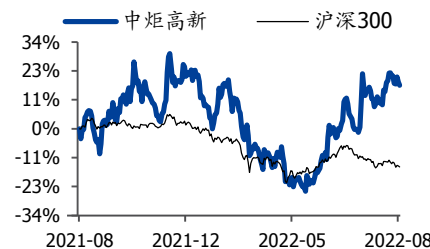
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月29日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	调味发酵品
前次评级	买入
8月29日收盘价(元)	36.35
总市值(百万元)	28,548.42
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)	18.36

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)：主业环比提速，全年目标达成可期》2022-08-19
- 《中炬高新(600872.SH)：短期收入有望回补，全年稳增可期》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

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