

中炬高新 (600872.SH)

良性增长延续，全年目标无虞

事件：中炬高新发布2022年三季报，2022Q1-Q3实现营业收入39.6亿元，同比+16.0%，归母净利润4.2亿元，同比+14.2%，扣非后归母净利润4.0亿元，同比+13.9%；其中2022Q3实现营业收入13.0亿元，同比+19.0%，归母净利润1.1亿元，同比+21.5%，扣非后归母净利润1.0亿元，同比+19.4%，其中Q3美味鲜营业收入11.7亿元，同比+12.8%，归母净利润1.0亿元，同比+39.8%，Q3公司总部确认收入1.1亿元，同比+310.0%，因而整体营收增速快于美味鲜。

美味鲜延续良性增长，看好全年任务达成。1) **收入拆分：**分品类看，2022Q3酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他收入分别同比+18.3%/+17.8%/-4.6%/+1.6%，今年公司资源聚焦酱油等核心品类，食用油、其他品类收入增速慢于整体；分区域看，2022Q3东部/南部/中西部/北部分别同比+16.8%/+11.4%/+1.2%/+28.3%；2) **经销商持续开拓：**2022Q3末经销商数量1942家，较Q2末净增加49家，其中东部/南部/中西部/北部分别增加6/14/14/15家，渠道反馈今年在行业龙头企业聚焦核心经销商战略下，中炬顺势开拓部分小商，预计后续招商力度有望持续；3) **收入展望：**2022Q3美味鲜任务达成延续较好趋势，预计全年美味鲜有望实现中高个位数增长。

费用率收窄，美味鲜利润率同比修复。1) 2022Q3公司毛利率/毛销差分别为31.2%/22.0%，同比+0.6/+1.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为9.1%/8.2%/3.3%/-0.1%，同比-0.5/+1.0/-0.2/-0.5pct，净利率8.7%，同比+0.1pct，其中美味鲜净利率8.2%，同比+1.6pct，受成本上行扰动毛利率承压，由于去年同期去库存致使费用投放力度较高，随着费用率收窄，美味鲜利润率同比改善，但利润率较Q2环比下滑主要系提前确认绩效相关费用；2) 预计短期利润率同比仍有一定压力，但2022H2以来主要原料价格高位有所回落，期待后续盈利回升。

投资建议：我们根据三季报调整此前盈利预测，预计2022-2024年营业收入55.0/63.2/72.7亿元（前值54.5/61.0/68.5亿元），同比+7.6%/+14.7%/+15.0%，归母净利润7.0/8.3/10.0亿元（前值7.5/8.6/10.1亿元），同比-5.7%/+18.9%/+19.7%，对应PE36/31/26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	5,504	6,315	7,265
增长率 yoy (%)	9.6	-0.2	7.6	14.7	15.0
归母净利润(百万元)	890	742	699	831	995
增长率 yoy (%)	24.0	-16.6	-5.7	18.9	19.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.12	0.93	0.88	1.04	1.25
净资产收益率(%)	19.5	18.5	14.8	15.0	15.2
P/E(倍)	28.5	34.2	36.3	30.5	25.5
P/B(倍)	5.5	6.6	5.6	4.7	4.0

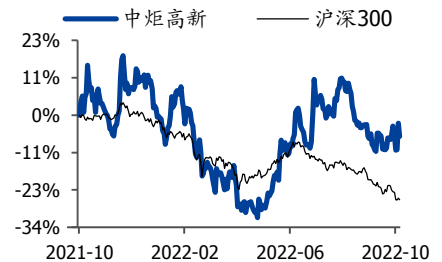
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月27日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	调味发酵品
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	31.85
总市值(百万元)	25,014.22
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)	10.64

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 陈昕晖

执业证书编号: S0680522090002

邮箱: chenxinhui@gszq.com

相关研究

- 《中炬高新(600872.SH): 治理结构改善, 看好全国化提速》2022-08-30
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4099	3123	3869	4927	5756
现金	242	549	847	1839	2097
应收票据及应收账款	33	30	38	41	50
其他应收款	33	28	38	38	49
预付账款	5	10	6	13	9
存货	1682	1678	2111	2169	2722
其他流动资产	2103	828	828	828	828
非流动资产	2560	2795	2789	2897	3026
长期投资	5	5	5	5	4
固定资产	1458	1601	1680	1843	2009
无形资产	198	192	195	186	178
其他非流动资产	900	997	909	863	835
资产总计	6659	5918	6658	7825	8782
流动负债	1557	1532	1534	1816	1718
短期借款	360	0	171	0	0
应付票据及应付账款	552	921	741	1137	1008
其他流动负债	645	611	623	679	710
非流动负债	110	135	134	140	143
长期借款	0	0	-1	5	8
其他非流动负债	110	135	135	135	135
负债合计	1667	1667	1668	1956	1861
少数股东权益	376	418	458	505	562
股本	797	797	797	797	797
资本公积	91	91	91	91	91
留存收益	3711	3912	4651	5530	6582
归属母公司股东权益	4616	3832	4532	5363	6358
负债和股东权益	6659	5918	6658	7825	8782

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1001	1212	221	1402	526
净利润	971	784	739	879	1052
折旧摊销	154	157	153	175	203
财务费用	13	20	-16	3	-21
投资损失	-85	-37	-40	-40	-40
营运资金变动	-97	282	-615	385	-669
其他经营现金流	46	6	0	0	0
投资活动现金流	-1125	944	-107	-243	-292
资本支出	328	367	-5	108	129
长期投资	-857	1272	0	0	0
其他投资现金流	-1654	2583	-112	-135	-163
筹资活动现金流	-407	-1924	13	5	25
短期借款	248	-360	0	0	0
长期借款	0	0	-1	6	3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-655	-1564	14	-1	22
现金净增加额	-531	233	127	1163	258

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5123	5116	5504	6315	7265
营业成本	3163	3332	3758	4246	4851
营业税金及附加	58	113	121	139	160
营业费用	397	412	440	505	581
管理费用	281	254	275	316	363
研发费用	154	170	165	189	218
财务费用	13	20	-16	3	-21
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	30	27	30	30	30
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	85	37	40	40	40
资产处置收益	-3	0	0	0	0
营业利润	1169	877	831	987	1182
营业外收入	2	7	0	0	0
营业外支出	40	8	0	0	0
利润总额	1130	877	831	987	1182
所得税	159	92	91	109	130
净利润	971	784	739	879	1052
少数股东损益	81	42	40	47	57
归属母公司净利润	890	742	699	831	995
EBITDA	1298	1017	967	1128	1327
EPS (元)	1.12	0.93	0.88	1.04	1.25

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-0.2	7.6	14.7	15.0
营业利润(%)	25.5	-24.9	-5.4	18.9	19.7
归属于母公司净利润(%)	24.0	-16.6	-5.7	18.9	19.7
获利能力					
毛利率(%)	38.3	34.9	31.7	32.8	33.2
净利率(%)	17.4	14.5	12.7	13.2	13.7
ROE(%)	19.5	18.5	14.8	15.0	15.2
ROIC(%)	19.5	19.7	15.2	15.6	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	25.0	28.2	25.1	25.0	21.2
净负债比率(%)	4.0	-11.1	-12.0	-29.9	-29.0
流动比率	2.6	2.0	2.5	2.7	3.3
速动比率	0.7	0.4	0.6	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	171.7	160.3	160.3	160.3	160.3
应付账款周转率	6.4	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.93	0.88	1.04	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.52	0.28	1.76	0.66
每股净资产(最新摊薄)	5.79	4.81	5.69	6.73	7.98
估值比率					
P/E	28.5	34.2	36.3	30.5	25.5
P/B	5.5	6.6	5.6	4.7	4.0
EV/EBITDA	19.4	24.9	26.1	21.4	18.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

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