

中炬高新 (600872.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

诉讼扰动利润，主业表现稳健

事件

1月31日，公司发布业绩预亏公告，预计2022年实现归母净利润-3.14亿元至-6.14亿元，同比下降142.32%至182.75%；扣非归母净利润5.56亿元，同比下降22.60%。

点评内容

亏损主要系房地产诉讼，当前处于计提阶段。工业联合土地纠纷案一审判决公司赔偿名下的工业用地超16万平方米，赔偿损失超6亿元。基于审慎原则，公司拟计提预计负债9至12亿元，若剔除未决诉讼影响，预计2022年公司实现归母净利润5.86亿元，同比-21.0%。我们认为，原告工业联合为中山市国资委旗下公司，现国资委旗下中山火炬控股公司后，本次让地赔款条约后续未必执行，目前仅在会计角度计提预计负债，存在撤诉/和解可能，事件本身并未对公司经营造成重大扰动。

调味品销售稳健，房地产不达预期。剔除诉讼影响，22Q4单季公司归母净利润1.67亿，同比-55.5%，主要系22Q4房地产业务存在高基数且销售不及预期。结合跟踪，我们预计Q4单季美味鲜收入同比持平，归母净利润约1.5亿，对应净利率约11.2%，房地产及其他业务利润合计约0.17亿，对盈利贡献度较低。全年美味鲜收入约+8%，归母净利润5.3亿，归母净利率约10.7%，同比2021年下滑超2pct，主要系成本高位挤压盈利能力。除却美味鲜，房地产及其他业务利润合计约0.56亿，全年利润贡献度较低。

股东问题落地，经营有望向好。春节以来餐饮明显回暖，节后调味品行业仍有望持续伴随餐饮复苏，公司餐饮占比约30%，料将受益。展望2023年，需求修复下公司调味品业务有望实现双位数以上收入增长，成本回落后盈利能力有望恢复至21年水平，22年调味品成本压力已达峰，毛利率端反应充分，23年利润弹性充足。目前股东事宜大局已定，治理层面亦将逐步调整改善。

盈利预测、估值与评级

主业经营稳健，看好管理改善+经营提速。结合预告调整盈利预测，2022年利润调为亏损4.2亿元，2023年利润下修14%，预计公司2022-2024年营业收入增速分别为5.4%/11.1%/9.0%，归母净利润分别为-4.2/8.0/10.3亿元。2023/2024年PE分别为36.4/28.2x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全问题；感染潮影响需求；原材料价格上涨。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人：林晨星

linchenxing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.18元

相关报告：

- 《中炬高新跟踪点评》，2023.1.19
- 《经营向好，盈利能力趋稳-中炬高新22Q3业绩点评》，2022.10.28
- 《股东问题出现实质性进展，有望迎来估值修复-中炬高新跟踪点评》，2022.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,123	5,116	5,394	5,990	6,530
营业收入增长率	9.59%	-0.15%	5.44%	11.06%	9.01%
归母净利润(百万元)	890	742	-419	795	1,029
归母净利润增长率	23.96%	-16.63%	N/A	N/A	29.32%
摊薄每股收益(元)	1.117	0.931	-0.534	1.013	1.310
每股经营性现金流净额	1.27	1.52	0.64	1.01	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.28%	19.36%	-12.32%	20.50%	22.88%
P/E	59.66	40.77	-69.10	36.41	28.15
P/B	11.50	7.89	8.51	7.46	6.44

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,675	5,123	5,116	5,394	5,990	6,530	货币资金	699	242	549	452	492	522
增长率		9.6%	-0.2%	5.4%	11.1%	9.0%	应收款项	49	67	58	66	70	73
主营业务成本	-2,826	-3,163	-3,332	-3,691	-3,878	-4,063	存货	1,568	1,682	1,678	1,784	1,833	1,855
%销售收入	60.5%	61.7%	65.1%	68.4%	64.7%	62.2%	其他流动资产	1,209	2,108	838	1,210	1,711	1,711
毛利	1,849	1,960	1,784	1,703	2,112	2,467	流动资产	3,525	4,099	3,123	3,511	4,105	4,160
%销售收入	39.5%	38.3%	34.9%	31.6%	35.3%	37.8%	%总资产	59.2%	61.6%	52.8%	53.7%	55.2%	53.0%
营业税金及附加	-61	-58	-113	-108	-120	-131	长期投资	363	589	593	668	753	848
%销售收入	1.3%	1.1%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	1,790	1,685	1,887	2,008	2,199	2,444
销售费用	-456	-397	-412	-442	-497	-542	%总资产	30.1%	25.3%	31.9%	30.7%	29.6%	31.1%
%销售收入	9.8%	7.7%	8.1%	8.2%	8.3%	8.3%	无形资产	226	209	212	227	241	253
管理费用	-295	-281	-254	-324	-323	-346	非流动资产	2,429	2,560	2,795	3,032	3,331	3,693
%销售收入	6.3%	5.5%	5.0%	6.0%	5.4%	5.3%	%总资产	40.8%	38.4%	47.2%	46.3%	44.8%	47.0%
研发费用	-147	-154	-170	-162	-180	-216	资产总计	5,954	6,659	5,918	6,544	7,437	7,854
%销售收入	3.1%	3.0%	3.3%	3.0%	3.0%	3.3%	短期借款	533	360	2	1,063	1,047	498
息税前利润 (EBIT)	889	1,070	834	667	992	1,233	应付款项	644	762	1,177	1,097	1,173	1,264
%销售收入	19.0%	20.9%	16.3%	12.4%	16.6%	18.9%	其他流动负债	423	435	354	347	617	789
财务费用	-49	-13	-20	-27	-62	-42	流动负债	1,600	1,557	1,532	2,507	2,837	2,551
%销售收入	1.0%	0.3%	0.4%	0.5%	1.0%	0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	-2	-1	-36	-1	0	其他长期负债	108	110	135	137	137	138
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0	负债	1,708	1,667	1,667	2,644	2,975	2,689
投资收益	72	85	37	35	35	35	普通股股东权益	3,949	4,616	3,832	3,402	3,879	4,496
%税前利润	7.7%	7.6%	4.3%	-9.2%	3.5%	2.8%	其中：股本	797	797	797	785	785	785
营业利润	931	1,169	877	669	994	1,255	未分配利润	2,748	3,339	3,527	3,108	3,585	4,202
营业利润率	19.9%	22.8%	17.2%	12.4%	16.6%	19.2%	少数股东权益	297	376	418	498	583	668
营业外收支	-3	-39	-1	-1,050	-5	-4	负债股东权益合计	5,954	6,659	5,918	6,544	7,437	7,854
税前利润	928	1,130	877	-381	989	1,251	比率分析						
利润率	19.9%	22.1%	17.1%	n.a	16.5%	19.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-137	-159	-92	42	-109	-138	每股指标						
所得税率	14.7%	14.0%	10.5%	n.a	11.0%	11.0%	每股收益	0.901	1.117	0.931	-0.534	1.013	1.310
净利润	791	971	784	-339	880	1,114	每股净资产	4.957	5.794	4.811	4.332	4.939	5.725
少数股东损益	73	81	42	80	85	85	每股经营现金净流	1.329	1.269	1.522	0.636	1.014	1.888
归属于母公司的净利润	718	890	742	-419	795	1,029	每股股利	0.280	0.680	0.300	0.000	0.405	0.524
净利率	15.4%	17.4%	14.5%	n.a	13.3%	15.8%	回报率						
							净资产收益率	18.18%	19.28%	19.36%	-12.32%	20.50%	22.88%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.06%	13.36%	12.54%	-6.40%	10.70%	13.10%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	15.80%	17.10%	17.32%	11.82%	15.85%	19.18%
净利润	791	971	784	-339	880	1,114	增长率						
少数股东损益	73	81	42	80	85	85	主营业务收入增长率	12.20%	9.59%	-0.15%	5.44%	11.06%	9.01%
非现金支出	140	162	160	203	190	216	EBIT增长率	21.60%	20.36%	-22.05%	-20.01%	48.65%	24.31%
非经营收益	-13	-29	-14	1,041	34	15	净利润增长率	18.19%	23.96%	-16.63%	N/A	N/A	29.32%
营运资金变动	141	130	282	-406	-309	138	总资产增长率	-0.50%	11.84%	-11.13%	10.58%	13.65%	5.61%
经营活动现金净流	1,059	1,235	1,212	500	796	1,483	资产管理能力						
资本开支	-232	-327	-366	-1,369	-403	-482	应收账款周转天数	2.9	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0
投资	68	-857	1,272	-278	-85	-95	存货周转天数	204.2	187.5	184.0	180.0	176.0	170.0
其他	37	59	39	35	35	35	应付账款周转天数	50.4	50.6	61.6	62.0	63.0	65.0
投资活动现金净流	-128	-1,125	944	-1,612	-453	-542	固定资产周转天数	111.2	103.9	114.2	109.7	103.1	99.9
股权募资	0	0	0	-11	0	0	偿债能力						
债权募资	-392	-150	-360	1,062	85	-448	净负债/股东权益	-30.63%	-13.23%	-12.87%	15.59%	12.37%	-0.52%
其他	-239	-257	-1,564	-35	-388	-462	EBIT利息保障倍数	18.2	80.4	41.9	25.0	16.1	29.2
筹资活动现金净流	-631	-407	-1,924	1,016	-302	-910	资产负债率	28.69%	25.04%	28.17%	40.40%	40.00%	34.24%
现金净流量	300	-521	233	-96	41	30							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-25	买入	45.80	N/A
2	2021-04-28	买入	49.23	N/A
3	2021-08-31	买入	31.28	N/A
4	2022-08-19	买入	37.90	N/A
5	2022-08-30	买入	36.35	N/A
6	2022-10-27	买入	33.22	N/A
7	2022-10-28	买入	31.85	N/A
8	2023-01-19	买入	37.91	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402