

2024年01月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 土地纠纷案终和解，内部架构持续优化

—中炬高新（600872.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年1月30日，中炬高新发布2023年业绩预告。

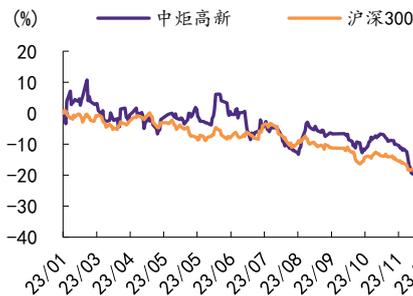
## 投资要点

### 基本数据

2024-01-30

当前股价(元)	22.59
总市值(亿元)	177
总股本(百万股)	785
流通股本(百万股)	785
52周价格范围(元)	22.59-40.92
日均成交额(百万元)	302.31

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《中炬高新（600872）：土地纠纷案加快解决，回购股份开始新篇章》2023-12-28
- 《中炬高新（600872）：内部组织架构调整落地，看好公司后续发展》2023-10-19
- 《中炬高新（600872）：顺利改组，期待起舞》2023-07-27

### 土地纠纷案达成和解意向，报表端盈利改善

根据公告，公司预计2023年归母净利润15.34-18.41亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润4.72-5.67亿元，同减15%-增长2%。其中2023Q4预计实现归母净利润28.06-31.13亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润0.09-1.04亿元，同减94%-32%。2023年12月，公司与工业联合就土地纠纷案诉讼处理达成意向和解，计提的29.26亿元预计负债可以转回，其中2022年计提的预计负债11.78亿元将计入营业外收入，2023年上半年计提的预计负债17.47亿元将冲回，因此公司出现业绩盈利。

### 内部架构优化完成，渠道下沉打法清晰

公司新管理层入主以来，不断梳理内部业务分工/缩短流程权限审批/推进组织扁平化，2023年底内部架构基本优化完成，未来公司将不断通过内生增长与外延并购完成战略目标。在盈利能力上，成本端，政策面利好黄豆产量，预计公司黄豆成本持续下降，同时中山厂区产能2024年将陆续释放，新设备投产将进一步降低生产成本；费用端，公司除品牌推广费投力度增加外，其他期间费用均有优化空间，整体盈利能力有望进一步提升。在渠道上，2023年餐饮行业大B端景气度延续向上，小B端波动恢复，目前公司餐饮端占比达到30%以上，2024年公司将通过联合经销商开拓市场/加大县城费投等方式持续推动餐饮端占比提升。同时公司中西部空白市场渠道下沉效果显著，全国化布局稳步推进，渠道打法逐渐清晰。

### 盈利预测

我们看好新管理层不断理顺战略框架，逐步拓宽餐饮端渠道，随着营销变革落地，预计2024年经营情况将稳步改善。根据业绩预告，我们调整2023-2025年EPS为2.14/1.16/1.40元（前值分别为-1.02/0.98/1.16元），当前股价对应PE分别为11/20/16倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、餐饮复苏不及预期、原材料价格上行等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,341	5,387	6,064	6,776
增长率（%）	4.4%	0.9%	12.6%	11.7%
归母净利润（百万元）	-592	1,684	907	1,097
增长率（%）	-179.8%		-46.1%	20.9%
摊薄每股收益（元）	-0.75	2.14	1.16	1.40
ROE（%）	-17.1%	29.1%	13.0%	13.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>5,341</b>	<b>5,387</b>	<b>6,064</b>	<b>6,776</b>
现金及现金等价物	628	3,320	4,347	5,803	营业成本	3,648	3,634	4,037	4,457
应收款	71	44	50	56	营业税金及附加	88	86	91	95
存货	1,670	1,325	1,696	1,746	销售费用	473	474	528	583
其他流动资产	868	994	967	1,074	管理费用	324	323	358	393
流动资产合计	3,237	5,683	7,060	8,679	财务费用	-4	-93	-122	-162
<b>非流动资产:</b>					研发费用	179	180	203	227
金融类资产	0	130	0	0	费用合计	971	884	966	1,040
固定资产	1,609	1,799	1,799	1,727	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	497	199	80	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	179	170	161	投资收益	32	32	30	28
长期股权投资	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>854</b>	<b>1,038</b>	<b>1,247</b>
其他非流动资产	688	688	688	688	加:营业外收入	3	1,183	10	8
非流动资产合计	2,986	2,869	2,740	2,611	减:营业外支出	1,183	23	8	5
资产总计	6,223	8,553	9,800	11,290	<b>利润总额</b>	<b>-474</b>	<b>2,014</b>	<b>1,040</b>	<b>1,250</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	80	232	114	136
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>-555</b>	<b>1,782</b>	<b>926</b>	<b>1,114</b>
应付账款、票据	751	764	792	811	少数股东损益	38	98	19	17
其他流动负债	519	519	519	519	<b>归母净利润</b>	<b>-592</b>	<b>1,684</b>	<b>907</b>	<b>1,097</b>
流动负债合计	1,427	1,442	1,477	1,506					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	营业收入增长率	4.4%	0.9%	12.6%	11.7%
非流动负债合计	1,331	1,331	1,331	1,331	归母净利润增长率	-179.8%		-46.1%	20.9%
负债合计	2,759	2,773	2,808	2,837	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	31.7%	32.5%	33.4%	34.2%
股本	785	785	785	785	四项费用/营收	18.2%	16.4%	15.9%	15.3%
股东权益	3,465	5,779	6,992	8,453	净利率	-10.4%	33.1%	15.3%	16.4%
负债和所有者权益	6,223	8,553	9,800	11,290	ROE	-17.1%	29.1%	13.0%	13.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	44.3%	32.4%	28.7%	25.1%
净利润	-555	1782	926	1114	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	38	98	19	17	总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	171	117	129	128	应收账款周转率	74.7	121.7	121.7	121.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.2	2.8	2.4	2.6
营运资金变动	1024	390	-445	-133	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	678	2387	629	1126	EPS	-0.75	2.14	1.16	1.40
投资活动现金净流量	-353	-23	250	120	P/E	-30.0	10.5	19.6	16.2
筹资活动现金净流量	2366	532	287	347	P/S	3.3	3.3	2.9	2.6
现金流量净额	2,691	2,896	1,165	1,593	P/B	5.9	3.4	2.8	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。