

## 23Q4 调整过渡，改革蓄势来年

### --2023 年业绩预告点评

#### 核心观点：

- **事件：**1 月 30 日，公司发布公告，2023 年预计归母净利润 15.3~18.4 亿元，较去年同期将扭亏为盈；扣非归母净利润 4.7~5.7 亿元，同比-15%~+2%；23Q4 预计归母净利润 28.1~31.1 亿元，较去年同期将扭亏为盈，扣非归母净利润 0.09~1.0 亿元，同比-94%~-32%。
- **诉讼问题解决推动 2023 全年利润扭亏为盈。**鉴于公司与工业联合已就此前土地诉讼事项达成意向和解，且撤诉程序无实质障碍，依据会计准则相关规定，计提的预计负债可以转回，即 2022 年计提的预计负债 11.78 亿元将计入营业外收入，而 23H1 计提的预计负债 17.47 亿元将冲回，二者共同推动 2023 全年实现归母净利润 15.3~18.4 亿元，较去年同期将扭亏为盈。
- **短期存在变革过渡期，23Q4 扣非利润同比下降。**虽然预计负债的转回推动 23 全年利润扭亏为盈，但 23Q4 扣非归母净利润同比-94%~-32%，预计主要系：1) 2024 年春节较晚导致下游渠道备货期延后，收入端同比略有承压；2) 宏观经济复苏仍需一定过程，此外调味品渠道结构变革的影响仍存；3) 新一届高管团队需要时间熟悉公司情况，变革存在阶段性的过渡期；4) 部分费用投放节奏前置或导致 23Q4 费用率上升。
- **多维度实现内部变革，长期静待红利持续释放。**1) 短期来看，考虑到 23 年底部分费用前置后公司轻装上阵，以及 24 年春节备货期后置叠加前期渠道库存水平偏低，预计 24Q1 有望迎来“开门红”。2) 长期来看，我们判断基础调味品有望随着宏观经济周期复苏实现需求端的改善，同时公司在过去 3 年行业下行周期积极布局餐饮渠道与复合调味品，这一红利有望在未来行业上行周期逐步释放；公司新一届高管已经就位，均拥有丰富的工作经验，目前已经根据行业发展趋势与公司此前存在的问题制定了针对性的改革方案，围绕大单品打造、销售组织架构调整、供应链管理提效、内部管理提质等方面展开，有望推动公司未来 1-3 年实现高于行业平均水平的增速。
- **投资建议：**根据业绩公告调整盈利预测，预计 2023~2025 年归母净利润分别为 16.3/7.6/9 亿元，EPS 为 2.08/0.96/1.15 元，对应 PE 为 11/23/20X，考虑到短期变革仍存在一定不确定性，暂时维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险，行业需求下滑的风险，食品安全风险。

表1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5341.04	5346.38	5945.18	6783.45
收入增长率	4.41%	0.10%	11.20%	14.10%
净利润(百万元)	-592.25	1629.72	756.12	900.15
利润增速	-179.82%	375.18%	-53.60%	19.05%
摊薄 EPS(元)	-0.75	2.08	0.96	1.15
PE	—	10.89	23.46	19.71
PB	9.62	3.82	3.29	2.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中炬高新(600872)

谨慎推荐 (维持)

#### 分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

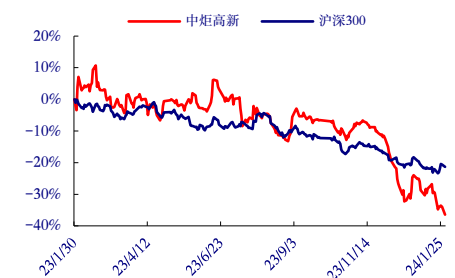
分析师登记编码：S0130522070002

#### 市场数据

2024-01-30

股票代码	600872
A 股收盘价(元)	22.59
上证指数	2,830.53
总股本万股	78,538
实际流通 A 股万股	78,538
流通 A 股市值(亿元)	177

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河食饮】中炬高新公告点评：诉讼取得积极进展，回购股份彰显信心

## 附录：公司财务预测表(百万元)

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5341.04	5346.38	5945.18	6783.45	流动资产	3237.33	6012.66	6350.97	7383.11
营业成本	3647.88	3596.51	3953.54	4483.86	现金	628.36	3293.90	3489.47	4273.84
营业税金及附加	88.37	58.81	65.40	74.62	应收账款	49.70	38.27	44.15	54.02
营业费用	472.90	449.10	523.18	596.94	其它应收款	20.64	28.20	28.91	31.66
管理费用	323.54	331.48	356.71	400.22	预付账款	17.58	11.38	14.55	17.43
财务费用	-4.19	10.37	11.24	6.06	存货	1669.71	1789.74	1922.53	2154.69
资产减值损失	-0.04	0.47	0.25	0.36	其他	851.35	851.16	851.37	851.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产	2986.05	3190.55	3405.94	3615.89
投资净收益	32.28	37.42	40.35	44.84	长期投资	4.15	4.15	4.15	4.15
营业利润	705.69	792.17	914.07	1088.19	固定资产	1608.53	1683.78	1725.38	1783.80
营业外收入	2.87	1178.00	0.00	0.00	无形资产	188.48	183.92	179.73	175.35
营业外支出	1182.97	0.00	0.00	0.00	其他	1184.89	1318.70	1496.69	1652.59
利润总额	-474.41	1970.17	914.07	1088.19	<b>资产总计</b>	<b>6223.38</b>	<b>9203.21</b>	<b>9756.91</b>	<b>10999.00</b>
所得税	80.15	236.42	109.69	130.58	流动负债	1427.26	2673.34	2422.66	2707.15
净利润	-554.56	1733.75	804.38	957.61	短期借款	0.00	1206.35	767.00	889.72
少数股东损益	37.69	104.02	48.26	57.46	应付账款	651.11	627.75	714.85	797.90
归属母公司净利润	-592.25	1629.72	756.12	900.15	其他	776.15	839.24	940.82	1019.53
EBITDA	809.35	866.53	982.13	1138.99	非流动负债	1331.28	1331.28	1331.28	1331.28
EPS (元)	-0.75	2.08	0.96	1.15	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	1331.28	1331.28	1331.28	1331.28
					<b>负债合计</b>	<b>2758.54</b>	<b>4004.62</b>	<b>3753.95</b>	<b>4038.43</b>
					少数股东权益	455.71	559.73	607.99	665.45
					归母股东权益	3009.13	4638.85	5394.97	6295.12
					<b>负债和股东权益</b>	<b>6223.38</b>	<b>9203.21</b>	<b>9756.91</b>	<b>10999.00</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
经营活动现金流	677.65	595.01	964.38	978.03	营业收入	4.41%	0.10%	11.20%	14.10%
净利润	-554.56	1733.75	804.38	957.61	营业利润	-19.58%	12.25%	15.39%	19.05%
折旧摊销	179.60	135.15	134.94	135.04	归母净利润	-179.8%	375.18%	-53.60%	19.05%
财务费用	1.04	12.06	19.73	16.57	毛利率	31.70%	32.73%	33.50%	33.90%
投资损失	-32.28	-37.42	-40.35	-44.84	净利率	-11.09%	30.48%	12.72%	13.27%
营运资金变动	1103.57	-70.05	45.93	-86.01	ROE	-19.68%	35.13%	14.02%	14.30%
其它	-19.71	-1178.47	-0.25	-0.34	ROIC	21.23%	10.05%	11.01%	11.25%
投资活动现金流	-352.79	876.25	-309.74	-299.81	资产负债率	44.33%	43.51%	38.47%	36.72%
资本支出	-340.82	838.82	-350.08	-344.65	每股收益	-0.75	2.08	0.96	1.15
长期投资	-44.78	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.86	0.76	1.23	1.25
其他	32.80	37.42	40.35	44.84	每股净资产	3.83	5.91	6.87	8.02
筹资活动现金流	-173.13	1194.29	-459.08	106.15	P/E	—	10.89	23.46	19.71
短期借款	0.00	1206.35	-439.35	122.72	P/B	9.62	3.82	3.29	2.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	35.00	18.07	15.29	12.61
其他	-173.13	-12.06	-19.73	-16.57	PS	3.32	3.32	2.98	2.62
现金净增加额	151.87	2665.54	195.56	784.37					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘光意 食品饮料行业分析师：**经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、饮料乳品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn