

中炬高新 (600872)

2023 年业绩预告点评：费用前置拖累 23 年业绩，24 年有望轻装上阵

买入 (维持)

2024 年 02 月 01 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

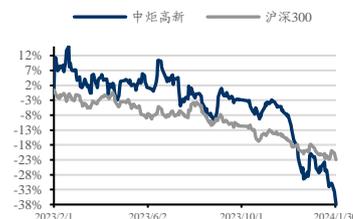
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,341	5,248	5,981	6,868
同比	4%	-2%	14%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	-592	1,571	771	982
同比	-180%	365%	-51%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.75	2.00	0.98	1.25
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	10.98	22.38	17.57

关键词：#困境反转 #业绩不及预期

投资要点

- **公司发布 2023 年业绩预告**：预计 2023 年公司归母净利润 15.34-18.41 亿元，较 2022 年扭亏为盈。预计 2023 年公司扣非归母净利润 4.72-5.67 亿元，同比-15.1%到+1.9%；23Q4 公司扣非归母净利润 0.1-1.04 亿元，同比-94%到-32%。业绩略低于预期。
- **重大诉讼如期和解，减值冲回增厚 23 年业绩**：23Q4 公司与工业联合就三起建设用地使用权转让合同纠纷案的诉讼处理达成意向和解，依据会计准则相关规定，目前证据表明上述诉讼案件的和解事项在 2023 年已经存在，且撤诉程序无实质障碍，计提的预计负债可以转回，预计有望增加当期损益，即 2022 年计提的预计负债 11.78 亿元将计入营业外收入，而 2023H1 计提的预计负债 17.47 亿元将冲回，增厚公司 23 年归母净利润。
- **内部改革持续推进，费用前置下 24 年有望轻装上阵**：2023Q4 公司反思过往经营问题，总结出产品、供应链、内部管理、渠道管理等问题，并针对性规划了未来改进路线，我们预计公司调味品主业美味鲜 23 年收入有望同比持平，但 23Q4 公司前置了员工安置费用和营销费用，拖累 23 年业绩。我们认为公司本次改革信心坚定、路线清晰，23 年费用前置下 24 年有望轻装上阵，改革红利有望持续释放。
- **春节备货有序推进，开门红可期**：当前公司春节备货有序推进，我们预计 24 年 1-2 月出货端预计同比双位数增长，库存环比回落，开门红下 24 年收入端加速增长确定性提升。
- **盈利预测与投资评级**：23 年公司业绩略低于预期，我们下调公司 23-25 年收入预期为 52/60/69 亿元（此前预期为 55/63/72 亿元），同比-2%/+14%/+15%，调整 23-25 年归母净利润预期为 15.7/7.7/9.8 亿元（此前预期为 6.7/8.5/10.2 亿元），同比+365%/-51%/+27%，其中美味鲜归母净利润分别为 5.59/7.6/9.7 亿元，同比+2.3%/+36%/+28%。我们预计公司归母净利润对应 24-25 年 PE 分别为 22/18x，估值位于公司历史低位，维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格大幅上涨；行业竞争格局恶化；公司治理改善不及预期；食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.97
一年最低/最高价	21.96/41.77
市净率(倍)	9.93
流通 A 股市值(百万元)	17,254.71
总市值(百万元)	17,254.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.21
资产负债率(% ,LF)	66.49
总股本(百万股)	785.38
流通 A 股(百万股)	785.38

相关研究

《中炬高新(600872)：诉讼获和解，拟推回购，重组红利开始释放》

2023-12-28

《中炬高新(600872)：2023 年三季报业绩点评：主业盈利优化，》

2023-10-19

中炬高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,237	6,599	7,791	9,076	营业总收入	5,341	5,248	5,981	6,868
货币资金及交易性金融资产	628	3,988	5,042	6,148	营业成本(含金融类)	3,648	3,551	4,009	4,545
经营性应收款项	68	37	40	45	税金及附加	88	89	102	117
存货	1,670	1,794	2,025	2,295	销售费用	473	471	537	589
合同资产	0	0	0	0	管理费用	324	325	371	405
其他流动资产	871	779	683	588	研发费用	179	178	191	220
非流动资产	2,986	3,349	3,277	3,198	财务费用	(4)	(4)	(34)	(40)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	40	31	42	48
固定资产及使用权资产	1,611	1,838	1,869	1,861	投资净收益	32	21	30	34
在建工程	497	348	244	170	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	183	178	173	减值损失	0	(3)	(2)	(2)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	30	40	50	60	营业利润	706	687	876	1,113
其他非流动资产	654	934	931	928	营业外净收支	(1,180)	1,170	(5)	(5)
资产总计	6,223	9,947	11,068	12,274	利润总额	(474)	1,857	871	1,108
流动负债	1,427	1,748	2,153	2,367	减:所得税	80	196	92	117
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	201	401	601	净利润	(555)	1,661	779	992
经营性应付款项	751	819	924	821	减:少数股东损益	38	90	8	10
合同负债	157	315	359	412	归属母公司净利润	(592)	1,571	771	982
其他流动负债	517	413	469	534	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.75)	2.00	0.98	1.25
非流动负债	1,331	3,073	3,073	3,073	EBIT	669	1,852	837	1,068
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	849	2,032	1,018	1,257
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.70	32.33	32.98	33.83
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	(11.09)	29.94	12.89	14.30
其他非流动负债	1,331	3,073	3,073	3,073	收入增长率(%)	4.41	(1.74)	13.97	14.82
负债合计	2,759	4,821	5,226	5,441	归母净利润增长率(%)	(179.82)	365.34	(50.93)	27.33
归属母公司股东权益	3,009	4,581	5,288	6,270					
少数股东权益	456	545	553	563					
所有者权益合计	3,465	5,126	5,842	6,833					
负债和股东权益	6,223	9,947	11,068	12,274					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	1,949	1,007	994	每股净资产(元)	3.83	5.83	6.73	7.98
投资活动现金流	(353)	(523)	(83)	(79)	最新发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
筹资活动现金流	(173)	1,933	131	190	ROIC(%)	20.26	37.69	12.94	13.97
现金净增加额	152	3,360	1,054	1,105	ROE-摊薄(%)	(19.68)	34.31	14.58	15.66
折旧和摊销	180	180	181	189	资产负债率(%)	44.33	48.47	47.22	44.33
资本开支	(341)	(259)	(106)	(106)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	10.98	22.38	17.57
营运资本变动	1,104	115	64	(168)	P/B(现价)	5.73	3.77	3.26	2.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>