

## 激励提振，美味鲜 3 年倍增

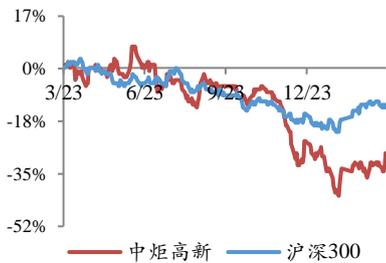
——中炬高新 23 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-31

收盘价（元）	26.39
近 12 个月最高/最低（元）	39.26/21.30
总股本（百万股）	785
流通股本（百万股）	785
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	207
流通市值（亿元）	207

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001  
邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001  
邮箱：chenshu@hazq.com

### 相关报告

1. 扬帆起航，加速成长 2023-10-25
2. 美味鲜毛利率改善明显，盈利能力持续提升 2023-08-31
3. 美味鲜收入端超预期，净利率同比改善 2023-04-28

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2023 年业绩

- Q4: 收入 11.86 亿 (-14.37%)，归母 29.69 亿 (+393.72%)，扣非 0.61 亿 (-60.02%)。
- Q1-4: 收入 51.39 亿 (-3.78%)，归母 16.97 亿 (+386.53%)，扣非 5.24 亿 (-5.79%)。
- 业绩表现接近前期预告中枢。
- 公司拟每股派息 0.4 元，对应分红率 18.08% (上年 31.17%)，据股东回报计划，预计 24-26 年分红率不低于 30%。

#### ● Q4 拆分：主动调整

- 产品：23Q4 酱油/鸡精/食用油业务分别同比变动 -17%/+18%/-18%，酱油 Q4 下滑主要是公司主动调整市场，鸡精全年同比双位数增长，品类景气较高。食用油销量较为疲软。
- 区域：23Q4 东部/南部/中西部/北部分别同比变动 -15%/-6%/-6%/-43%，Q4 公司主动调整市场。全年维度来看，中西部市场同比+7%，低渗透市场扩张更为强劲。

#### ● 23 年扭亏主因诉讼和解

- 23 年扭亏主因公司与工业联合达成和解：22A/23H1 公司分别计提的预计负债 11.78 亿/17.47 亿进行冲回。
- 23 年毛利率/扣非归母净利率分别同比+1/-0.2pct: 毛利率提升受益成本，扣非净利率相对平稳。其中销售费用率同比基本持平，主要波动为管理费用率同比+1.3pct，源于改革期间解除劳动关系补偿、咨询费增加。

#### ● 发布激励+美味鲜倍增计划

- 股权激励：公司拟授予股份不超过 1438.80 万股 (占当前股本比例为 1.83%)，共授予 239 人 (其中董监高 7 人)，授予价格为 14.19 元 (2024/03/29 收盘价为 26.39 元)。
- 解锁目标：24/25/26 年营业收入同比+12%/+18%/+48%，营业利润率不低于 15%/16.5%/18% (23 年 12.31%)，ROE 不低于 14%/15.5%/20% (23 年 13.59%)。
- 同时发布美味鲜 3 年倍增目标：26 年营收目标为 100 亿，营业利润目标为 15 亿，全国化布局，内生+外延共同成长。

● **投资建议**

➤ **我们的观点:**

主动改革后，当前公司 24 年已轻装上阵，我们预计 Q1 收入即有望同比双位数增长，激励及美味鲜战略发布振奋人心，更巩固了公司的长期增长中枢。

**盈利预测:** 结合以上，我们预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 57.77/68.28/100.1 亿元，同比+12.4%/+18.2%/+46.6%；实现归母净利润 7.53/9.51/15.35 亿元，同比-55.7%/ +26.4%/ +61.4%；当前股价对应 PE 分别为 28/22/14 倍，24 年剔除地产后 PE 约为 21x，公司具备加速成长机遇，拐点已至，维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、新品放量不及预期，疫情反复带来动销压力，餐饮修复不及预期，食品安全事件。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5139	5777	6828	10010
收入同比 (%)	-3.8%	12.4%	18.2%	46.6%
归属母公司净利润	1697	753	951	1535
净利润同比 (%)	386.5%	-55.7%	26.4%	61.4%
毛利率 (%)	32.7%	33.2%	33.6%	34.4%
ROE (%)	36.1%	13.8%	14.8%	19.3%
每股收益 (元)	2.20	0.96	1.21	1.95
P/E	12.77	27.54	21.80	13.50
P/B	4.69	3.80	3.23	2.61
EV/EBITDA	27.27	16.69	13.70	8.75

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。