

中炬高新 (600872.SH)

Q1 业绩大超预期，深化改革积蓄发展势能

买入 (维持评级)

当前价格: 27.55 元
目标价格: 34.25 元

事件: 公司披露 24 年一季度业绩公告: 公司 Q1 实现营收 14.85 亿元, 同增 8.64%; 实现归母净利润 2.39 亿元, 同增 59.70%; 扣非归母净利润 2.37 亿元, 同增 63.91%; 此外, 公司同期合同负债同比下降 16%、环比 23 年末下降 24%。子公司方面, 美味鲜 Q1 实现营收 14.61 亿元, 同增 10.2%; 实现归母净利润 2.44 亿元, 同增 59.75%。

➤ **酱油、鸡精粉等核心品类引领增长, 同时公司在薄弱市场积极招商, 提升产品组合覆盖率。** 分品类看, 24 年 Q1 酱油、鸡精鸡粉、食用油及其他营收分别同比+13.44%/+16.83%/-5.54%/-0.31%, 其中公司进一步聚焦酱油、鸡精粉等核心品类, 优化产品矩阵, 并围绕零添加、减盐等健康化方向推动打造大单品。分渠道看, 同期分销、直销模式营收分别同比+9.61%/26.82%。分区域看, 公司抓紧对全国薄弱市场的覆盖, 如积极招商铺市, 其中 Q1 期间东部、南部、中西部、北部营收分别同比+24.48%/+2.64%/+9.9%/+7.61%, 同期上述区域经销商数量分别同比-2/+5/+65/+29 家。

➤ **成本改善、产品结构及费用优化等共同驱动盈利恢复超预期。** 盈利端, 24Q1 公司毛利率为 36.98%, 同增 5.57pcts, 其中美味鲜同期毛利率 37.28%, 同增 6.09pcts, 主要系采购单价下降 (预计源于原料价格回落, 公司采购模式优化, 组织能力提升), 产品结构优化等影响。费用方面, 公司持续优化四项费用率, 24Q1 合计同比-1.27pcts, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.85/-0.04/-0.34/-0.04pct; 同期美味鲜销售、管理、研发费率分别同比-0.85/+0.74/-0.4pct, 其中美味鲜管理费率提升主要系人工薪酬同比增加较多。最后, 24Q1 公司实现归母净利率 16.1%, 同比+5.15pcts; 其中美味鲜归母净利率为 16.71%, 同比+5.18pcts。

➤ **百亿规划引领增长, 深化改革积蓄未来增长势能。** 前期, 公司设定美味鲜三年战略规划, 即到 26 年美味鲜营收、营业利润目标分别为 100/15 亿元, 引领公司加速追赶目标。同时, 公司持续深化内部改革, 提升组织能力, 其中包括重塑组织架构, 优化内部流程机制 (如薪酬激励、目标考核等), 精细渠道及费用管控模式等。因此, 我们认为伴随未来公司改革红利持续释放下, 公司业绩有望迎来快速增长, 美味鲜百亿目标可期。

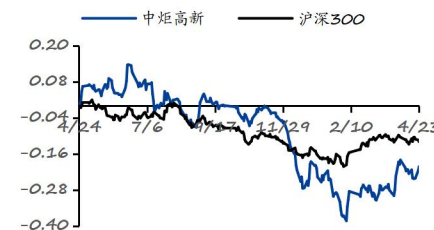
➤ **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-26 年归母净利润分别为 7.7/9.5/12.2 亿元, 分别同比-55%/23%/29%。且考虑到 24 年 Q1 盈利超预期, 基调市场容量大, 深化改革红利持续释放, 预计公司未来业绩增长动力强。故给予公司 24 年 35 倍 PE, 对应目标价 34.25 元/股, 并维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 食品质量安全、治理结构改善不及预期、原料价格波动等

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	785.38/785.38
流通 A 股市值(百万元)	21,637.11
每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	22.60
一年内最高/最低价(元)	40.39/20.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q4 经营略有承压, 宏伟目标提振发展信心——2024.03.31
- 2、中炬高新: 共振行业发展, 治理结构持续优化提升未来预期——2024.01.18

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,341	5,139	5,952	6,836	7,827
增长率	4%	-4%	16%	15%	15%
净利润(百万元)	-592	1,697	769	947	1,223
增长率	-180%	387%	-55%	23%	29%
EPS(元/股)	-0.75	2.16	0.98	1.21	1.56
市盈率(P/E)	-36.5	12.8	28.2	22.8	17.7
市净率(P/B)	7.2	4.6	4.2	3.7	3.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	500	1,170	1,742	2,891	营业收入	5,139	5,952	6,836	7,827
应收票据及账款	75	4	4	4	营业成本	3,458	3,935	4,446	5,006
预付账款	15	16	18	20	税金及附加	61	71	81	93
存货	1,618	1,929	2,223	2,158	销售费用	457	515	589	658
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	381	451	490
其他流动资产	1,525	1,203	1,348	1,512	研发费用	181	196	219	243
流动资产合计	3,733	4,321	5,335	6,585	财务费用	-6	-11	-26	-43
长期股权投资	4	4	4	4	信用减值损失	-12	0	0	0
固定资产	1,906	2,059	2,103	2,143	资产减值损失	-33	-20	-20	-10
在建工程	242	61	-47	-203	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	182	167	153	140	投资收益	38	30	30	40
商誉	2	2	2	2	其他收益	29	30	30	30
其他非流动资产	651	700	675	658	营业利润	633	905	1,116	1,441
非流动资产合计	2,986	2,992	2,889	2,743	营业外收入	1,182	5	5	5
资产合计	6,719	7,313	8,224	9,328	营业外支出	13	3	3	3
短期借款	100	0	0	0	利润总额	1,802	907	1,118	1,443
应付票据及账款	544	761	889	953	所得税	65	127	157	202
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,737	780	961	1,241
合同负债	108	179	205	235	少数股东损益	40	12	14	19
其他应付款	324	324	324	324	归属母公司净利润	1,697	769	947	1,223
其他流动负债	261	234	264	282	EPS (按最新股本摊薄)	2.16	0.98	1.21	1.56
流动负债合计	1,337	1,497	1,682	1,794					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	181	165	165	165					
非流动负债合计	181	165	165	165					
负债合计	1,518	1,662	1,847	1,958					
归属母公司所有者权益	4,705	5,144	5,855	6,829					
少数股东权益	496	507	522	541					
所有者权益合计	5,201	5,651	6,377	7,370					
负债和股东权益	6,719	7,313	8,224	9,328					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	1,319	874	1,398
现金收益	1,919	979	1,160	1,427
存货影响	52	-311	-294	65
经营性应收影响	12	91	18	8
经营性应付影响	-172	217	128	64
其他影响	-968	343	-139	-166
投资活动现金流	-877	-187	-92	-43
资本支出	-224	-167	-147	-99
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-653	-20	55	56
融资活动现金流	-5	-462	-210	-206
借款增加	99	-100	0	0
股利及利息支付	-1	-241	-253	-309
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-103	-121	43	103

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.8%	15.8%	14.9%	14.5%
EBIT 增长率	-475.2%	-50.1%	21.9%	28.2%
归母公司净利润增长率	-386.5%	-54.7%	23.2%	29.1%
获利能力				
毛利率	32.7%	33.9%	35.0%	36.0%
净利率	33.8%	13.1%	14.1%	15.9%
ROE	32.6%	13.6%	14.9%	16.6%
ROIC	13.5%	18.2%	19.3%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	22.7%	22.5%	21.0%
流动比率	2.8	2.9	3.2	3.7
速动比率	1.6	1.6	1.9	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	4	2	0	0
存货周转天数	171	162	168	158
每股指标 (元)				
每股收益	2.16	0.98	1.21	1.56
每股经营现金流	1.07	1.68	1.11	1.78
每股净资产	5.99	6.55	7.46	8.70
估值比率				
P/E	13	28	23	18
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	20	36	30	24

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn