

24Q1 业绩显著改善，变革红利或持续释放

--2024 年一季报点评

中炬高新(600872)

推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

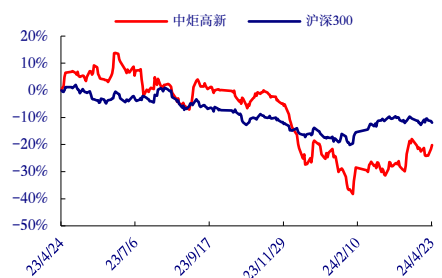
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2024-04-24

股票代码	600872
A 股收盘价(元)	29.3
上证指数	3,044.82
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)	230

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】公司点评_中炬高新_股权激励落地，或迎三年新周期

核心观点:

- 事件:** 4月23日, 公司发布公告, 24Q1 实现收入 14.9 亿元, 同比+8.6%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比+59.7%。
- 主业收入环比改善, 产品结构逐渐优化。**剔除房地产收入下降的影响, 24Q1 调味品主业收入同比+10%, 较 23Q4 与 23Q1 均有所提速, 预计主要得益于: 1) 春节备货期延后至 1 月; 2) 产品变革与营销变革逐步推进; 3) 前期渠道库存水平偏低; 4) 家庭需求基数逐渐走低。**分品类**, 24Q1 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他收入同比+13.4%/+16.8%/-5.5%/-0.3%, 新品推动酱油实现高于整体的增速, 鸡精鸡粉延续较快增长趋势。**分渠道**, 24Q1 分销/直销收入同比+9.6%/26.8%, 其中经销商 2181 家, 同比+6.1%, 主要由中西部与北部地区贡献。**分区域**, 24Q1 东部/南部/中西部/北部收入同比+24.5%/2.6%/9.9%/7.6%, 均实现环比改善。
- 原材料下降与成本结构优化, 盈利能力显著提升。**24Q1 归母净利率为 16.1%, 同比+5.1pcts。拆分来看: 24Q1 毛利率为 37%, 同比+5.6pcts, 主要得益于: 1) 大豆、包材成本价格下降, 并且公司优化采购管理; 2) 产品结构优化, 公司逐渐精简产品 SKU, 高端酱油以及毛利率较高的鸡精鸡粉收入占比提升。24Q1 销售费用率为 7.7%, 同比-0.9pcts, 得益于公司内部管理提效。24Q1 管理费用率 6.4%, 同比略有下降。
- 24Q2 内部变革持续落地, 业绩红利有望持续释放。**短期来看, 我们认为公司产品梳理与内部提效已取得一定成果, 为此后变革工作奠定较好基础, 24Q2 将愈加关注渠道端的变革, 结合同期基数较低, 预计收入端延续较快增, 而产品结构优化+原料价格下降有望对冲销售费用的压力, 利润端亦有望保持弹性。长期来看, 2026 年美味鲜营收目标 100 亿元, 营业利润目标 15 亿元, 通过构建“精细营销、持续创新、精益运营”三大能力, 以内涵+外延双轮驱动业绩高增, 致力成为中国最好的调味品公司, 力争进入世界调味品领先行列。
- 投资建议:** 根据公告调整盈利预测, 仅考虑内生增长, 预计 2024~2026 年归母净利润为 8.1/9.7/11.5 亿元, PE 为 29/24/20X, 公司变革红利已经在 24Q1 部分释放, 持续看好后续变革对业绩改善的推动作用, 维持“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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5139.09	5812.31	6870.15	7924.72
收入增长率%	-3.78	13.10	18.20	15.35
归母净利润(百万元)	1696.95	807.14	972.43	1149.71
利润增速%	386.53	-52.44	20.48	18.23
摊薄 EPS(元)	2.16	1.03	1.24	1.46
PE	13.56	28.51	23.66	20.02
PB	4.89	4.17	3.55	3.01

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3732.81	4607.00	5772.09	7131.71	营业收入	5139.09	5812.31	6870.15	7924.72
现金	500.45	1209.19	2036.93	3062.30	营业成本	3458.22	3748.94	4417.51	5079.75
应收账款	75.27	64.58	76.34	88.05	营业税金及附加	60.96	75.56	89.31	103.02
其它应收款	16.49	24.26	28.68	33.08	营业费用	457.26	552.17	659.53	760.77
预付账款	14.62	15.12	17.82	20.49	管理费用	377.34	377.80	439.69	499.26
存货	1617.96	1785.83	2104.30	2419.77	财务费用	-6.04	2.50	2.50	2.50
其他	1508.02	1508.02	1508.02	1508.02	资产减值损失	-33.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2986.07	3078.79	3158.66	3224.74	公允价值变动收益	0.48	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.74	3.74	3.74	3.74	投资净收益	37.90	37.78	44.66	51.51
固定资产	1906.16	2000.21	2080.45	2146.90	营业利润	632.83	924.56	1113.90	1316.97
无形资产	181.54	176.19	170.84	165.48	营业外收入	1181.27	0.00	0.00	0.00
其他	894.63	898.65	903.63	908.61	营业外支出	12.51	0.00	0.00	0.00
资产总计	6718.88	7685.79	8930.75	10356.45	利润总额	1801.59	924.56	1113.90	1316.97
流动负债	1337.15	1468.11	1710.56	1950.99	所得税	64.55	92.46	111.39	131.70
短期借款	100.00	100.00	100.00	100.00	净利润	1737.03	832.11	1002.51	1185.27
应付账款	543.62	656.17	773.19	889.10	少数股东损益	40.08	24.96	30.08	35.56
其他	693.53	711.94	837.37	961.89	归属母公司净利润	1696.95	807.14	972.43	1149.71
非流动负债	181.20	185.04	185.04	185.04	EBITDA	794.70	1116.46	1319.60	1536.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.16	1.03	1.24	1.46
其他	181.20	185.04	185.04	185.04					
负债合计	1518.35	1653.15	1895.60	2136.03	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	495.78	520.75	550.82	586.38	营业收入	-3.78%	13.10%	18.20%	15.35%
归属母公司股东权益	4704.74	5511.89	6484.32	7634.04	营业利润	-10.33%	46.10%	20.48%	18.23%
负债和股东权益	6718.88	7685.79	8930.75	10356.45	归属母公司净利润	386.53%	-52.44%	20.48%	18.23%
					毛利率	32.71%	35.50%	35.70%	35.90%
					净利率	33.02%	13.89%	14.15%	14.51%
					ROE	36.07%	14.64%	15.00%	15.06%
					ROIC	11.01%	13.60%	14.08%	14.27%
					资产负债率	22.60%	21.51%	21.23%	20.63%
					净负债比率	-7.69%	-18.38%	-27.53%	-36.03%
					流动比率	2.79	3.14	3.37	3.66
					速动比率	0.61	1.03	1.38	1.74
					总资产周转率	0.79	0.81	0.83	0.82
					应收帐款周转率	82.25	83.12	97.51	96.42
					应付帐款周转率	5.79	6.25	6.18	6.11
					每股收益	2.16	1.03	1.24	1.46
					每股经营现金	1.07	1.23	1.36	1.60
					每股净资产	5.99	7.02	8.26	9.72
					P/E	13.56	28.51	23.66	20.02
					P/B	4.89	4.17	3.55	3.01
					EV/EBITDA	27.27	19.62	15.97	13.05
					PS	4.48	3.96	3.35	2.90

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，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、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，并不构成对客户的投资咨询建议，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