

中炬高新 (600872.SH) 内部管理成效显著, 2024Q1 利润表现超预期

2024 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张宇光 (分析师)

方一苇 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

fangyiwei@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524030001

日期	2024/4/25
当前股价(元)	29.13
一年最高最低(元)	40.39/20.50
总市值(亿元)	228.78
流通市值(亿元)	228.78
总股本(亿股)	7.85
流通股本(亿股)	7.85
近 3 个月换手率(%)	96.7

● 2024 年一季度报告披露, 2024Q1 业绩表现超预期

公司披露 2024 年一季度报。2024Q1 营收/归母净利润分别为 14.9 亿元/2.4 亿元 (同比+8.6%/59.7%), 美味鲜营收/归母净利润分别为 14.6 亿元/2.4 亿元 (同比+10.2%/59.8%), 收入符合预期, 利润超市场预期。考虑成本及供应链优化, 我们小幅上调盈利预测, 预测 2024-2026 归母净利润 8.0 (+0.6) /9.7 (+0.1) /12.3 (+0.1) 亿元 (同比-52.8%/+21.5%/+26.7%), EPS 为 1.02 (+0.06) /1.24 (+0.01) /1.57 (+0.01) 元, 当前股价对应 PE28.6/23.5/18.6 倍, 维持“买入”评级。

● 内部管理调整成效显著, 东部区域快速增长

拆分业务来看: 2024Q1 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他营收分别同比变动 13.4%/16.8%/-5.5%/-0.3%。各品类收入增长分化主要系产品战略调整, 公司划分主销、辅助、主推产品梯队, 将鸡精鸡粉和酱油作为主销品类, 同时食用油逐步作为辅助增长品类。渠道端公司加大优质经销商布局, 2024Q1 净增经销商 97 个, 2024Q1 各区域营收扭转下滑态势, 东部/南部/中西部/北部区域营收分别同比+24.5%/2.6%/9.9%/7.6%, 东部主销区营收增速较快主要系经销商帮扶效果显著。

● 成本下降叠加结构升级, 利润表现超预期

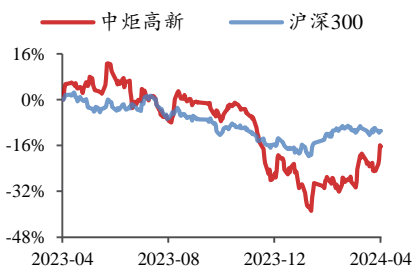
2024Q1 公司毛利率 37.0% (同比+5.6pct), 主要系大豆等原材料成本下降+产品结构升级所致。同时公司优化成本采购及运营模式, 由高频滚动原料下单模式改为按年度/季度采购, 并推动供应链数字化转型。费用端, 2024Q1 公司费用率-1.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.7%/6.4%/2.9%/-0.1%。

● 长期展望: 股权激励激发内部活力, 内涵+外延齐发力

(1) 内涵增长: 全国渠道布局 (如餐饮、电商渠道)、梳理产品梯队、加大研发投入等措施多管齐下; (2) 外延扩张: 品类补充+渠道拓展。目前公司针对渠道变革、组织重塑、供应链优化等提出具体方案措施, 随改革持续推进, 我们预计公司长期增长活力有望持续释放。

● 风险提示: 原料价格波动风险、食品安全事件、改革进展不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《激励草案正式推出, 内部活力有望激发—公司信息更新报告》-2024.4.3
- 《业绩加速增长, 管理层落地期待新春—公司信息更新报告》-2023.10.19
- 《计提负债导致亏损, 管理层变更期待新春—公司信息更新报告》-2023.9.1

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,341	5,139	5,780	6,822	8,098
YOY(%)	4.4	-3.8	12.5	18.0	18.7
归母净利润(百万元)	-592	1,697	801	973	1,233
YOY(%)	-179.8	-386.5	-52.8	21.5	26.7
毛利率(%)	31.7	32.7	35.3	35.4	35.9
净利率(%)	-11.1	33.0	13.9	14.3	15.2
ROE(%)	-16.0	33.4	13.6	14.3	15.6
EPS(摊薄/元)	-0.75	2.16	1.02	1.24	1.57
P/E(倍)	-38.6	13.5	28.6	23.5	18.6
P/B(倍)	7.6	4.9	4.2	3.6	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3237	3733	4852	5726	7018
现金	628	500	1293	1819	2667
应收票据及应收账款	51	75	67	101	98
其他应收款	21	16	25	24	34
预付账款	18	15	22	21	30
存货	1670	1618	1938	2253	2681
其他流动资产	850	1508	1508	1508	1508
非流动资产	2986	2986	3041	2981	3215
长期投资	4	4	3	3	3
固定资产	1609	1906	1994	1807	2066
无形资产	188	182	168	154	140
其他非流动资产	1185	895	876	1017	1006
资产总计	6223	6719	7893	8706	10233
流动负债	1427	1337	1689	1722	2123
短期借款	0	100	118	100	100
应付票据及应付账款	751	544	857	794	1149
其他流动负债	676	694	715	828	873
非流动负债	1331	181	181	181	181
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1331	181	181	181	181
负债合计	2759	1518	1871	1903	2304
少数股东权益	456	496	516	516	516
股本	785	785	785	785	785
资本公积	3	3	3	3	3
留存收益	2804	4501	5131	5969	7088
归属母公司股东权益	3009	4705	5506	6287	7413
负债和股东权益	6223	6719	7893	8706	10233

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	678	842	972	824	1355
净利润	-555	1737	822	973	1233
折旧摊销	178	188	184	213	252
财务费用	-4	-6	-3	-26	-49
投资损失	-32	-38	-38	-38	-38
营运资金变动	1104	-1090	8	-297	-43
其他经营现金流	-13	51	-0	-0	-0
投资活动现金流	-353	-877	-200	-114	-449
资本支出	387	272	55	172	161
长期投资	-45	-642	0	0	0
其他投资现金流	-11	-1247	-145	58	-287
筹资活动现金流	-173	-5	2	-166	-58
短期借款	0	100	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-11	0	0	0	0
资本公积增加	-88	0	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-105	2	-166	-58
现金净增加额	152	-40	775	544	848

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5341	5139	5780	6822	8098
营业成本	3648	3458	3740	4408	5190
营业税金及附加	88	61	69	81	96
营业费用	473	457	497	607	721
管理费用	324	377	360	403	433
研发费用	179	181	220	273	324
财务费用	-4	-6	-3	-26	-49
资产减值损失	-0	-33	0	0	0
其他收益	40	29	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	38	38	38	38
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	706	633	967	1145	1452
营业外收入	3	1181	5	5	5
营业外支出	1183	13	5	5	6
利润总额	-474	1802	967	1145	1451
所得税	80	65	145	172	218
净利润	-555	1737	822	973	1233
少数股东损益	38	40	21	0	0
归属母公司净利润	-592	1697	801	973	1233
EBITDA	-315	1981	1130	1318	1642
EPS(元)	-0.75	2.16	1.02	1.24	1.57

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	-3.8	12.5	18.0	18.7
营业利润(%)	-19.6	-10.3	52.7	18.4	26.8
归属于母公司净利润(%)	-179.8	-386.5	-52.8	21.5	26.7
获利能力					
毛利率(%)	31.7	32.7	35.3	35.4	35.9
净利率(%)	-11.1	33.0	13.9	14.3	15.2
ROE(%)	-16.0	33.4	13.6	14.3	15.6
ROIC(%)	-18.7	35.3	14.1	14.5	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.3	22.6	23.7	21.9	22.5
净负债比率(%)	-16.1	-6.0	-18.1	-24.0	-31.3
流动比率	2.3	2.8	2.9	3.3	3.3
速动比率	0.5	0.6	1.0	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	131.4	81.5	81.5	81.5	81.5
应付账款周转率	4.4	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.75	2.16	1.02	1.24	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.07	1.24	1.05	1.73
每股净资产(最新摊薄)	3.83	5.99	7.01	8.00	9.44
估值比率					
P/E	-38.6	13.5	28.6	23.5	18.6
P/B	7.6	4.9	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	-72.2	11.5	19.5	16.3	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn