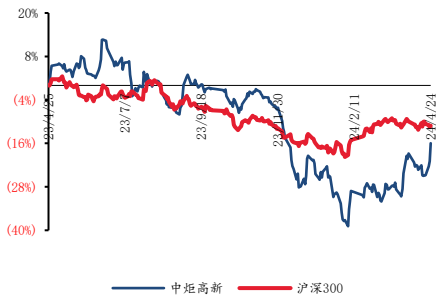


中炬高新：2024Q1 利润超预期，供应链优化红利逐步释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.85/7.85
总市值/流通(亿元)	230.12/230.12
12个月内最高/最低价(元)	40.39/20.5

相关研究报告

<<全年业绩符合预期，三年规划及股权激励目标展望积极>>--2024-04-02

<<中炬高新：新管理层变更落地，改善在途>>--2023-10-24

<<中炬高新：需求疲软收入承压，成本上行利润承压>>--2021-09-01

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司发布2024年一季报，2024年Q1实现营收14.85亿元，同比+8.64%；归母净利润2.39亿元，同比+59.70%；扣非净利润2.37亿元，同比+63.91%。

收入符合预期，产品结构优化明显。Q1美味鲜公司实现收入14.61亿元，同比+10.2%。分产品来看，2024年Q1酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他收入9.47/1.81/1.01/2.13亿元，同比+13.4%/+16.8%/-5.5%-0.3%。Q1公司推进产品结构优化策略，资源精力向高毛利产品酱油、鸡精鸡粉倾斜拉动增长。分渠道来看，2024年Q1分销/直销收入14.01/0.42亿元，同比+9.6%/+26.8%。分地区来看，2024年Q1东区/南区/中西区/北区销售收入分别为3.72/5.22/3.24/2.25亿元，同比+24.5%/+2.6%/+9.9%/+7.6%。东部地区增长较快主因经销商精准优化策略在东部达成效果较好，后续有望向其他地区复制。目前公司经销商净增加97个至2181个，渠道扩张稳步推进。

供应链优化效果逐步释放，盈利水平提升明显。2024年Q1美味鲜毛利率37.28%，同比+6.08pct，毛利率提升明显，主由采购成本优化贡献，大豆等原材料价格下降、供应链各环节逐步优化，如采购流程由临时采购调整为年度/季度招标采购，同时精简上游供应商以达到成本节约效果。同时，Q1公司高毛利率酱油、鸡精鸡粉产品占比提升有效拉动毛利率提升。费用方面，Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.8/+0.7/-0.4pct，公司整体费用率控制稳定，综合Q1净利率为18.21%，同比+5.91pct。

盈利预测：公司三年规划及股权激励方案落地时点符合预期，收入及利润锚定高目标，充分反应公司对高速稳健发展的信心，未来将从品牌营销、研发创新、营运优化以及投资并购四个方面确保目标的达成。今年为公司调整第一年，业绩目标规划较稳健，可关注后续调整以及行业需求恢复进度。我们预计2024-2026年公司实现收入57.6/67.1/79.1亿元，同比增长12.0%/16.5%/18.0%，实现归母净利润7.5/9.4/11.5亿元，同比-56%/+25.9%/+22.1%，剔除房地产业务后对应PE为26/21/17X。我们按照2024年业绩给调味品主业32倍PE，一年目标价35.2元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；内部调整不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,139	5,756	6,705	7,912
营业收入增长率(%)	-3.78%	12.00%	16.50%	18.00%
归母净利润（百万元）	1,697	746	940	1,148
净利润增长率(%)	386.53%	-56.01%	25.93%	22.13%
摊薄每股收益（元）	2.20	0.95	1.20	1.46
市盈率（PE）	12.77	30.83	24.48	20.04

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	628	500	1,273	2,188	3,332
应收和预付款项	68	90	82	101	120
存货	1,670	1,618	1,803	2,062	2,428
其他流动资产	871	1,525	1,530	1,532	1,537
流动资产合计	3,237	3,733	4,689	5,884	7,417
长期股权投资	4	4	3	3	2
投资性房地产	513	487	462	434	407
固定资产	1,609	1,906	2,026	2,146	2,265
在建工程	497	242	195	121	26
无形资产开发支出	188	182	176	170	164
长期待摊费用	30	23	23	23	23
其他非流动资产	3,382	3,876	4,830	6,024	7,556
资产总计	6,223	6,719	7,715	8,921	10,444
短期借款	0	100	90	118	146
应付和预收款项	751	544	741	809	945
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,007	875	919	1,039	1,190
负债合计	2,759	1,518	1,750	1,967	2,281
股本	785	785	785	785	785
资本公积	3	3	3	3	3
留存收益	2,804	4,501	5,247	6,187	7,335
归母公司股东权益	3,009	4,705	5,451	6,391	7,540
少数股东权益	456	496	513	563	623
股东权益合计	3,465	5,201	5,965	6,954	8,163
负债和股东权益	6,223	6,719	7,715	8,921	10,444

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	678	842	990	1,061	1,278
投资性现金流	-353	-877	-203	-175	-161
融资性现金流	-173	-5	-14	28	27
现金增加额	152	-40	773	915	1,144

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,341	5,139	5,756	6,705	7,912
营业成本	3,648	3,458	3,833	4,412	5,183
营业税金及附加	88	61	87	96	112
销售费用	473	457	503	557	633
管理费用	324	377	345	382	443
财务费用	-4	-6	0	0	0
资产减值损失	0	-33	-7	-8	-9
投资收益	32	38	40	46	55
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	706	633	859	1,125	1,373
其他非经营损益	-1,180	1,169	0	0	0
利润总额	-474	1,802	859	1,125	1,373
所得税	80	65	94	135	165
净利润	-555	1,737	764	990	1,209
少数股东损益	38	40	18	49	60
归母股东净利润	-592	1,697	746	940	1,148

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.70%	32.71%	33.40%	34.20%	34.50%
销售净利率	-11.09%	33.02%	12.97%	14.02%	14.51%
销售收入增长率	4.41%	-3.78%	12.00%	16.50%	18.00%
EBIT 增长率	-22.19%	-9.59%	41.89%	30.97%	22.13%
净利润增长率	-179.82%	386.53%	-56.01%	25.93%	22.13%
ROE	-19.68%	36.07%	13.69%	14.71%	15.23%
ROA	-9.52%	25.26%	9.68%	10.54%	10.99%
ROIC	22.56%	11.01%	12.62%	13.99%	14.55%
EPS (X)	-0.77	2.20	0.95	1.20	1.46
PE (X)	—	12.77	30.83	24.48	20.04
PB (X)	9.62	4.69	4.22	3.60	3.05
PS (X)	5.42	4.29	4.00	3.43	2.91
EV/EBITDA (X)	33.37	27.27	20.83	15.78	12.46

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。