

中炬高新 (600872)

2024H1 业绩预告点评: 改革阵痛期, 静待改革红利释放

买入 (维持)

2024 年 07 月 10 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 周韵

执业证书: S0600122080088

zhouyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5341	5139	5555	6362	7251
同比 (%)	4.41	(3.78)	8.09	14.52	13.98
归母净利润 (百万元)	(592.25)	1,696.95	700.12	909.41	1,107.19
同比 (%)	(179.82)	386.53	(58.74)	29.89	21.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.76)	2.17	0.89	1.16	1.41
P/E (现价&最新摊薄)	-	9.08	22.02	16.95	13.92

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **公司发布 2024H1 业绩预告:** 2024H1 公司实现营业收入约 26.2 亿元, 同比-1.3%; 归母净利润 3.15-3.78 亿元, 同比扭亏为盈 (23H1 归母净利润为-14.43 亿元); 扣非归母净利润 3.06-3.68 亿元, 同比+3.3%-24.2%。2024Q2 公司预计实现营业收入 11.35 亿元, 同比-11.8%; 归母净利润 0.76-1.39 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非归母净利润 0.69-1.31 亿元, 同比下滑 13.6%-54.3%。业绩低于预期。
- **需求疲软+主动去库存致收入承压, 当前库存良性:** 我们预计 2024Q2 公司调味品主业美味鲜子公司收入同比有所下滑, 收入疲软主因宏观经济放缓致需求承压, 公司为维持渠道良性发展, 在 24Q2 主动去库存。我们预计 2024 年 4-5 月公司渠道库存 1.5-2 个月, 6 月末虽有压货, 但库存总体健康。
- **毛利率有望持续同比改善, 费用扩张致 2024Q2 利润率承压:** 2024Q2 公司实现扣非归母净利率 6.1%-11.6%, 扣非归母净利率中枢约为 8.8%, 同比-3pct, 利润率承压预计主因行业竞争加剧导致公司加大费用投放力度, 费用率有所提升。原材料价格下行+内部精细化管理有望推动公司 2024Q2 毛利率延续同比改善趋势。
- **渠道改革阵痛期, 静待改革红利释放:** 2024Q2 公司梳理 8 大历史问题, 制定八大优化举措, 推进促销转型、产品升级、渠道管理优化等, 新老模式更替带来改革阵痛。2024 年 6 月公司召开 2024 年经销商会议, 落实了经销商准入手册、客户沟通手册等管理细节, 未来随着城市经理等销售人员培训到位, 公司渠道改革红利有望逐步释放。
- **土地剥离持续推进, 有望增厚全年业绩:** 2024 年 6 月 26 日公司公告, 政府需征收公司土地 52.97 亩, 预计将新增公司营业收入 2.9 亿元。后续 168.9 亩土地征收方案将于 24 年 10 月 31 日前确定, 补偿标准原则上与此次征收标准一致, 若顺利推进, 有望进一步增厚公司 24 年业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 2024H1 公司业绩低于预期, 暂不考虑土地剥离收益, 我们下调公司 24-26 年收入预期至 56/64/73 亿元 (此前预期为 58/68/80 亿元), 同比+8%/+15%/+14%, 下调 24-26 年归母净利润预期至 7.0/9.1/11.1 亿元 (此前预期为 7.4/9.6/12.7 亿元), 同比-59%/+30%/+22%, 其中美味鲜归母净利润分别为 7.0/9.1/11.1 亿元, 同比+25%/+30%/+22%。我们预计公司归母净利润对应 24-26 年 PE 分别为 22/17/14x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨; 行业竞争格局恶化; 公司治理改善不及预期; 食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.68
一年最低/最高价	19.31/37.59
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	15,173.04
总市值(百万元)	15,413.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.17
资产负债率(%LF)	19.92
总股本(百万股)	783.22
流通 A 股(百万股)	770.99

相关研究

《中炬高新(600872): 2024Q1 业绩点评: 毛利率改善超预期, 三年新周期迎开门红》

2024-04-24

《中炬高新(600872): 2023 年报点评: 股权激励落地, 三年再造新厨邦可期》

2024-04-01

中炬高新三大财务预测表

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	3,733	4,822	5,966	6,886	营业总收入	5,139	5,555	6,362	7,251
货币资金及交易性金融资产	721	1,899	2,952	3,729	营业成本(含金融类)	3,458	3,595	4,040	4,564
经营性应收款项	90	75	66	74	税金及附加	61	67	76	87
存货	1,618	1,642	1,840	2,073	销售费用	457	538	597	667
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	418	475	533
其他流动资产	1,304	1,205	1,108	1,010	研发费用	181	206	229	254
非流动资产	2,986	2,938	2,885	2,832	财务费用	(6)	(6)	(26)	(43)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	29	39	45	51
固定资产及使用权资产	1,907	1,962	1,980	1,971	投资净收益	38	28	29	29
在建工程	242	138	65	14	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	182	177	172	172	减值损失	(46)	(8)	(8)	(9)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	23	33	43	53	营业利润	633	797	1,035	1,259
其他非流动资产	628	624	621	618	营业外净收支	1,169	(3)	(3)	(3)
资产总计	6,719	7,760	8,851	9,718	利润总额	1,802	794	1,032	1,256
流动负债	1,337	1,663	1,829	1,572	减:所得税	65	83	109	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	101	300	500	700	净利润	1,737	711	923	1,124
经营性应付款项	544	699	617	63	减:少数股东损益	40	11	14	17
合同负债	108	122	140	160	归属母公司净利润	1,697	700	909	1,107
其他流动负债	585	541	572	648	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.17	0.89	1.16	1.41
非流动负债	181	185	185	185	EBIT	605	788	1,006	1,214
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	795	945	1,169	1,375
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.71	35.28	36.49	37.06
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	33.02	12.60	14.30	15.27
其他非流动负债	181	185	185	185	收入增长率(%)	(3.78)	8.09	14.52	13.98
负债合计	1,518	1,848	2,014	1,757	归母净利润增长率(%)	386.53	(58.74)	29.89	21.75
归属母公司股东权益	4,705	5,406	6,316	7,424					
少数股东权益	496	506	520	537					
所有者权益合计	5,201	5,912	6,837	7,962					
负债和股东权益	6,719	7,760	8,851	9,718					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	2,254	944	670	每股净资产(元)	5.99	6.90	8.06	9.48
投资活动现金流	(877)	(1,268)	(83)	(81)	最新发行在外股份(百万股)	783	783	783	783
筹资活动现金流	(5)	192	192	188	ROIC(%)	13.31	12.25	13.29	13.57
现金净增加额	(40)	1,179	1,052	777	ROE-摊薄(%)	36.07	12.95	14.40	14.91
折旧和摊销	190	157	163	161	资产负债率(%)	22.60	23.81	22.76	18.08
资本开支	(271)	(1,283)	(105)	(103)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.08	22.02	16.95	13.92
营运资本变动	(1,090)	208	(133)	(610)	P/B(现价)	3.29	2.85	2.44	2.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>