



中炬高新 (600872.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期经营承压，期待治理成效

业绩简评

8月8日公司发布半年报,24H1实现营收26.18亿元,同比-1.35%;实现归母净利润3.50亿元,同比扭亏为盈;扣非归母净利润3.39亿元,同比+14.53%。其中,24Q2实现营收11.34亿元,同比-11.96%;实现归母净利润1.11亿元,同比扭亏为盈;扣非归母净利润1.03亿元,同比-32.37%,业绩落在此前预告中枢。

经营分析

需求疲软+内部改革,致Q2收入承压。24Q2美味鲜实现收入10.95亿元,同比-12.1%。1)分产品:食用油实现增长,其他产品因餐饮需求疲软、竞争加剧而承压。24Q2酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品收入分别为6.07/1.47/1.15/1.32亿元,同比分别-22.4%/-14.5%/+30.6%/-29.1%。2)分地区:主销区相对稳健,其他区域因组织架构、销售体系变革明显承压,24Q2东/南/中西/北部区域分别实现收入2.41/4.45/1.97/1.29亿元,同比-18%/-10.7%/-23.4%/-28.5%。同期经销商净增加104家,Q2对公司经销商进行分级梳理,中西、北部经销商增长较为明显。

成本下行带动毛利率改善,费率高企致净利率承压。24Q2美味鲜毛利率/净利率分别为36.85%/11.42%,同比+4.19pct/-2.71pct,系原材料采购单价、生产费用、物流成本下降利好。2)公司24Q2销售/管理/研发/财务费率分别同比+6.43%/+1.48%/+0.1/-0.36pct,销售费率大幅提升,系需求疲软环境下公司主动提升终端建设投放,24H1业务费同比+74.60%。其他子公司(中汇合创、中炬精工)盈利能力持续下行,致24Q2公司综合毛利率/扣非净利率分别为36.2%/9.1%,同比+3.6/-2.7pct。

改革进入深水区,效果有待验证,下半年有望边际改善。渠道端,公司将持续推进省外市场覆盖,挖掘餐饮、工业、企业食堂等增量。产品端,将加快新品研发效率,迎合健康化、高端化、功能化的趋势。费用端,将合理规划用途,提高使用效率,有效控制费率水平。公司已针对重点问题调整,期待经营调整后内部势能提升。

盈利预测、估值与评级

因Q2行业需求疲软,叠加公司内部改革调整,我们下调24-26年利润8%/15%/23%,预计24-26年公司归母净利润分别为7.3/8.8/10.4亿元,分别同比-57%/+20%/+18%,对应PE分别为21x/18x/15x,维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险;新品放量不及预期;市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师:陈宇君(执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价(人民币):19.80元

相关报告:

- 《中炬高新公司点评:改革成果初现,利润改善超预期》,2024.4.24
- 《中炬高新公司点评:Q4业绩集中承压,股权激励提振信心》,2024.3.30
- 《中炬高新公司深度研究:如何看待当下中炬预期差?》,2024.3.18



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,341	5,139	5,554	6,334	7,437
营业收入增长率	4.41%	-3.78%	8.08%	14.04%	17.41%
归母净利润(百万元)	-592	1,697	728	875	1,035
归母净利润增长率	-179.8%	-386.53%	-57.08%	20.17%	18.22%
摊薄每股收益(元)	-0.754	2.161	0.930	1.118	1.321
每股经营性现金流净额	1.29	1.07	1.99	1.39	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	-19.68%	36.07%	14.10%	15.38%	16.44%
P/E	NA	13.01	21.29	17.72	14.99
P/B	9.62	4.69	3.00	2.73	2.46

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	5,116	5,341	5,139	5,554	6,334	7,437	货币资金	549	628	500	1,291	1,591	1,950	
增长率	4.4%	-3.8%	8.1%	14.0%	17.4%		应收款项	58	71	92	68	74	87	
主营业务成本	-3,332	-3,648	-3,458	-3,537	-3,995	-4,674	存货	1,678	1,670	1,618	1,647	1,806	2,049	
%销售收入	65.1%	68.3%	67.3%	63.7%	63.1%	62.8%	其他流动资产	838	868	1,523	1,081	1,081	1,083	
毛利	1,784	1,693	1,681	2,017	2,339	2,763	流动资产	3,123	3,237	3,733	4,086	4,553	5,169	
%销售收入	34.9%	31.7%	32.7%	36.3%	36.9%	37.2%	%总资产	52.8%	52.0%	55.6%	56.3%	57.0%	57.9%	
营业税金及附加	-113	-88	-61	-56	-63	-74	长期投资	593	549	511	586	671	766	
%销售收入	2.2%	1.7%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,887	2,106	2,148	2,241	2,403	2,619	
销售费用	-412	-473	-457	-583	-665	-781	%总资产	31.9%	33.8%	32.0%	30.9%	30.1%	29.3%	
%销售收入	8.1%	8.9%	8.9%	10.5%	10.5%	10.5%	无形资产	212	220	206	219	224	228	
管理费用	-254	-324	-377	-378	-412	-469	非流动资产	2,795	2,986	2,986	3,171	3,434	3,759	
%销售收入	5.0%	6.1%	7.3%	6.8%	6.5%	6.3%	%总资产	47.2%	48.0%	44.4%	43.7%	43.0%	42.1%	
研发费用	-170	-179	-181	-183	-209	-245	资产总计	5,918	6,223	6,719	7,257	7,986	8,928	
%销售收入	3.3%	3.3%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%	短期借款	2	2	101	1	1	1	
息税前利润 (EBIT)	834	630	605	817	990	1,194	应付款项	1,177	1,084	912	1,009	1,161	1,358	
%销售收入	16.3%	11.8%	11.8%	14.7%	15.6%	16.1%	其他流动负债	354	341	324	399	416	501	
财务费用	-20	4	6	15	30	37	流动负债	1,532	1,427	1,337	1,409	1,578	1,860	
%销售收入	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-1	0	-46	0	0	0	其他长期负债	135	1,331	181	138	120	110	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,667	2,759	1,518	1,547	1,698	1,970	
投资收益	37	32	38	45	45	45	普通股股东权益	3,832	3,009	4,705	5,167	5,690	6,294	
%税前利润	4.3%	-6.8%	2.1%	4.9%	4.1%	3.5%	其中：股本	797	785	785	783	783	783	
营业利润	877	706	633	913	1,095	1,295	未分配利润	3,527	2,703	4,213	4,675	5,198	5,802	
营业利润率	17.2%	13.2%	12.3%	16.4%	17.3%	17.4%	少数股东权益	418	456	496	543	598	665	
营业外收支	-1	-1,180	1,169	0	0	0	负债股东权益合计	5,918	6,223	6,719	7,257	7,986	8,928	
税前利润	877	-474	1,802	913	1,095	1,295	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	17.1%	n.a	35.1%	16.4%	17.3%	17.4%	每股指标							
所得税	-92	-80	-65	-137	-164	-194	每股收益	0.931	-0.754	2.161	0.930	1.118	1.321	
所得税率	10.5%	n.a	3.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	4.811	3.831	5.990	6.597	7.265	8.036	
净利润	784	-555	1,737	776	931	1,101	每股经营现金净流	1.522	1.287	1.072	1.990	1.394	1.673	
少数股东损益	42	38	40	47	55	66	每股股利	0.280	0.680	0.300	0.340	0.450	0.550	
归属于母公司的净利润	742	-592	1,697	728	875	1,035	回报率							
净利率	14.5%	n.a	33.0%	13.1%	13.8%	13.9%	净资产收益率	19.36%	-19.68%	36.07%	14.10%	15.38%	16.44%	
							总资产收益率	12.54%	-9.52%	25.26%	10.04%	10.96%	11.59%	
							投入资本收益率	17.32%	20.75%	10.80%	12.00%	13.24%	14.45%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	-0.15%	4.41%	-3.78%	8.08%	14.04%	17.41%	
							EBIT增长率	-22.05%	-24.51%	-3.98%	35.19%	21.15%	20.53%	
							净利润增长率	-16.63%	-179.82%	-386.53%	-57.08%	20.17%	18.22%	
							总资产增长率	-11.13%	5.17%	7.96%	8.01%	10.05%	11.80%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	2.2	2.7	4.4	3.0	2.8	2.8	
							存货周转天数	184.0	167.5	173.5	170.0	165.0	160.0	
							应付账款周转天数	61.6	64.1	63.0	60.0	62.0	62.0	
							固定资产周转天数	114.2	109.9	135.4	124.8	111.8	98.5	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-12.87%	-18.09%	-11.93%	-26.50%	-28.84%	-31.23%	
							EBIT利息保障倍数	41.9	-150.3	-100.1	-53.6	-33.2	-32.6	
							资产负债率	28.17%	44.33%	22.60%	21.32%	21.26%	22.06%	

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	15	25	33	113
增持	0	5	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.22	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-01	买入	36.18	N/A
2	2023-03-22	买入	35.34	N/A
3	2023-04-26	买入	34.85	N/A
4	2023-08-31	买入	32.91	N/A
5	2023-10-19	买入	32.80	N/A
6	2024-03-18	买入	24.85	33.51~33.51
7	2024-03-30	买入	26.39	N/A
8	2024-04-24	买入	27.55	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

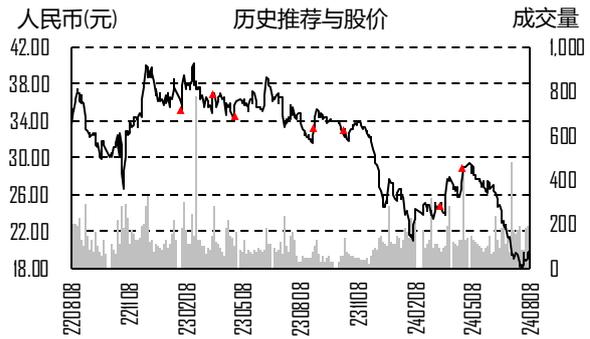
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究