

静待改善

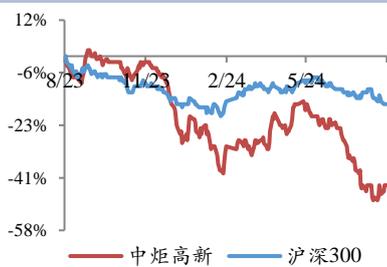
——中炬高新 24 年半年报点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-09

收盘价 (元)	19.80
近 12 个月最高/最低 (元)	36.20/17.75
总股本 (百万股)	783
流通股本 (百万股)	771
流通股比例 (%)	98.44
总市值 (亿元)	155
流通市值 (亿元)	153

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈姝

执业证书号: S0010522080001

邮箱: chenshu@hazq.com

相关报告

- 兼具成长与质量 2024-04-26
- 激励提振, 美味鲜 3 年倍增 2024-03-31
- 扬帆起航, 加速成长 2023-10-25

主要观点:

● 公司发布 2024 年半年报

- Q2: 收入 11.34 亿 (-12%), 归母净利润 1.11 亿 (+107%), 扣非归母净利润 1.03 亿 (-32.4%)
- H1: 收入 26.18 亿 (-1.4%), 归母净利润 3.5 亿 (+124.2%), 扣非归母净利润 3.39 亿 (+14.5%)
- 业绩符合前期预告中枢。

● 需求疲软, 多品类承压

- 分产品: Q2 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他品类分别实现收入 6.11/1.46/1.14/1.29 亿, 同比分别-22%/-15%/+29%/-31%, Q2 从消费环境来看, 整体需求较差, 酱油蚝油料酒等主要品类均呈现下滑, 食用油保持相对韧性, 预计 B 端和 C 端下滑比例较为一致。
- 分区域: Q2 东部/南部/中西部/北部实现收入同比分别-19%/-11%/-25%/-31%, 其中北部改革力度较大影响收入较多。Q2 经销商净增加 104 家, 地级市/区县达开发率达 95%/70%, 渠道网络构建增强。

● 费用投入影响净利率水平

- Q2 毛利率为 36.17%, 同比+3.6pct, 成本下降+采购模式优化+生产费用下降。Q2 销售/管理/研发费用率分别+6.4/+1.5/+0.1pct, 销售费用中渠道费用、广告费用等投入较多 (业务费 24H1 较上年同期增加 0.56 亿)。
- Q2/H1 扣非净利率分别为 9.07%/13%, 同比分别变动-2.7/+1.8pct, 销售费用投入对冲毛利率提升, 影响整体盈利水平。

● 投资建议

➢ 我们的观点:

Q2 业绩承压, 随着经销商分级管理落实, 品类结构聚焦完善, 预计渠道效率有望提升, H2 收入端有望实现逐季改善。公司成本控制较好, H2 销售费用有望优化, 后续利润释放有望兑现。

盈利预测: 结合消费需求及投并购节奏, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 55.7/61.32/68.36 亿元 (前值: 57.77/68.28/100.1 亿元), 同比+8.4%/10.1%/11.5% (前值: +12.4%/+18.2%/+46.6%); 实现归母净利润 7.25/8.84/10.95 亿元 (前值: 7.53/9.51/15.35 亿元), 同比-57.3%/21.9%/23.9% (前值: -55.7%/+26.4%/+61.4%); 当前股价对应 PE 分别为 21/18/14 倍, 维持“买入”

评级。

● **风险提示**

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、新品放量不及预期，疫情反复带来动销压力，餐饮修复不及预期，食品安全事件。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5139	5570	6132	6836
收入同比 (%)	-3.8%	8.4%	10.1%	11.5%
归属母公司净利润	1697	725	884	1095
净利润同比 (%)	386.5%	-57.3%	21.9%	23.9%
毛利率 (%)	32.7%	33.5%	34.1%	34.9%
ROE (%)	36.1%	13.4%	14.0%	14.8%
每股收益 (元)	2.20	0.93	1.13	1.40
P/E	12.77	21.40	17.55	14.16
P/B	4.69	2.86	2.46	2.09
EV/EBITDA	27.27	12.50	10.29	8.09

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3733	4982	6509	8201	营业收入	5139	5570	6132	6836
现金	500	1227	2193	3393	营业成本	3458	3704	4043	4448
应收账款	75	76	76	84	营业税金及附加	61	56	61	68
其他应收款	16	32	34	37	销售费用	457	465	491	492
预付账款	15	22	24	27	管理费用	377	345	368	410
存货	1618	1715	1872	1950	财务费用	-6	8	3	1
其他流动资产	1508	1910	2310	2710	资产减值损失	-33	-13	-14	-15
非流动资产	2986	2763	2604	2510	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	3	2	1	投资净收益	38	45	49	55
固定资产	1906	1940	2054	2242	营业利润	633	885	1054	1299
无形资产	182	178	174	170	营业外收入	1181	2	4	5
其他非流动资产	895	642	374	97	营业外支出	13	6	7	9
资产总计	6719	7745	9112	10711	利润总额	1802	881	1051	1295
流动负债	1337	1587	2023	2475	所得税	65	101	121	149
短期借款	100	400	700	1020	净利润	1737	779	930	1147
应付账款	544	558	609	670	少数股东损益	40	55	47	52
其他流动负债	694	629	714	785	归属母公司净利润	1697	725	884	1095
非流动负债	181	181	181	181	EBITDA	795	1175	1362	1623
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.20	0.93	1.13	1.40
其他非流动负债	181	181	181	181					
负债合计	1518	1768	2204	2657					
少数股东权益	496	550	597	648					
股本	785	783	783	783					
资本公积	3	3	3	3					
留存收益	3916	4641	5525	6620					
归属母公司股东权益	4705	5427	6311	7406					
负债和股东权益	6719	7745	9112	10711					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	544	885	1204
净利润	1697	725	884	1095
折旧摊销	190	353	383	411
财务费用	3	12	27	43
投资损失	-38	-45	-49	-55
营运资金变动	-1090	-573	-424	-361
其他经营现金流	2867	1369	1371	1526
投资活动现金流	-877	-102	-191	-281
资本支出	-271	-207	-306	-407
长期投资	-642	62	68	73
其他投资现金流	36	43	47	53
筹资活动现金流	-5	285	273	277
短期借款	100	300	300	320
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	-2	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-13	-27	-43
现金净增加额	-40	727	966	1199

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3.8%	8.4%	10.1%	11.5%
营业利润	-10.3%	39.8%	19.2%	23.3%
归属于母公司净利	386.5%	-57.3%	21.9%	23.9%
获利能力				
毛利率 (%)	32.7%	33.5%	34.1%	34.9%
净利率 (%)	33.0%	13.0%	14.4%	16.0%
ROE (%)	36.1%	13.4%	14.0%	14.8%
ROIC (%)	11.0%	11.4%	11.4%	11.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	22.6%	22.8%	24.2%	24.8%
净负债比率 (%)	29.2%	29.6%	31.9%	33.0%
流动比率	2.79	3.14	3.22	3.31
速动比率	1.57	2.05	2.28	2.51
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.72	0.67	0.64
应收账款周转率	68.28	73.00	81.11	81.11
应付账款周转率	6.36	6.64	6.64	6.64
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	0.93	1.13	1.40
每股经营现金流薄)	1.07	0.69	1.13	1.54
每股净资产	5.99	6.93	8.06	9.46
估值比率				
P/E	12.77	21.40	17.55	14.16
P/B	4.69	2.86	2.46	2.09
EV/EBITDA	27.27	12.50	10.29	8.09

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。