

中炬高新 (600872.SH) 收入增长短期承压，改革进程持续推进

2024年08月12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	2024/8/12
当前股价(元)	19.07
一年最高最低(元)	36.20/17.75
总市值(亿元)	149.36
流通市值(亿元)	147.03
总股本(亿股)	7.83
流通股本(亿股)	7.71
近3个月换手率(%)	100.51

● 2024年半年度报告披露，2024Q2收入增长短期承压

公司披露2024年半年报。2024H1营收/归母净利润为26.2/3.5亿元(同比-1.4%/扭亏),2023H1亏损主要系计提17.5亿元预计负债;美味鲜营收/净利润为25.6/3.9亿元(同比-0.6%/+15.3%)。公司已发布业绩预告,符合预期。考虑改革进展不及预期风险,我们下调盈利预测,预测2024-2026归母净利润7.0(-1.0)/8.6(-1.0)/11.0(-1.3)亿元(同比-58.6%/+23.0%/+27.3%),EPS为0.90(-0.12)/1.10(-0.14)/1.41(-0.16)元,当前股价对应PE21.4/17.4/13.7倍,维持“买入”评级。

● 改革进程持续推进，需求疲软+竞争加剧致2024Q2调味品营收同比下滑

2024Q2美味鲜营收11.0亿元(同比-12.1%)，分拆业务:2024Q2酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他营收分别同比-22.0%/-15.4%/+29.1%/-30.9%，除食用油低基数下实现正增,其他各品类均出现不同程度下滑。渠道端公司加大经销商布局,2024Q2净增经销商104个,地级市/区县开发率分别达95%/70%。渠道布局成效长期有望显现,但短期受需求疲软、竞争加剧影响,2024Q2各区域营收均有所下滑。

● 成本下降叠加生产效率提升，调味品盈利水平同比提升

2024H1公司毛利率36.6%(同比+4.7pct),净利率14.7%;美味鲜净利率为15.3%(同比+2.1pct);2024Q2公司毛利率/净利率分别为36.2%/10.9%。公司盈利能力同比提升主要系:(1)大豆等原材料成本下降,(2)公司优化成本采购及运营模式,并推动供应链数字化转型,生产及物流成本下降。2024Q2公司净利率水平环比走低主要系费用投放增加,2024Q2销售/管理费用率分别同比+6.4/1.5pct至14.8%/7.8%,主要系渠道改造、促销费用增加,同时薪酬支出及咨询费用增加。

● 公司改革决心坚定，改革成效有望显现

2024年3月公司推出股权激励草案,据限制性股票解锁条件,2024年营收同比增速不低于12%,同时计划通过内生增长+外延并购发掘增长潜力。公司管理层改革态度坚决,压力之下全年营收目标不改,期待渠道及产品改革红利逐步释放。

● 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

《收入增长短期承压，改革进程持续推进——公司信息更新报告》-2024.8.12

《内部管理成效显现，2024Q1利润表现超预期——公司信息更新报告》-2024.4.25

《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

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	5,536	6,407	7,463
YOY(%)	4.4	-3.8	7.7	15.7	16.5
归母净利润(百万元)	-592	1,697	703	864	1,100
YOY(%)	-179.8	-386.5	-58.6	23.0	27.3
毛利率(%)	31.7	32.7	35.4	35.6	36.2
净利率(%)	-11.1	33.0	12.7	13.5	14.7
ROE(%)	-16.0	33.4	12.9	13.9	15.5
EPS(摊薄/元)	-0.76	2.17	0.90	1.10	1.41
P/E(倍)	-25.4	8.9	21.4	17.4	13.7
P/B(倍)	5.0	3.2	3.0	2.6	2.3

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	4631	5221	6078
现金	628	500	1238	1433	2037
应收票据及应收账款	51	75	61	97	86
其他应收款	21	16	24	23	31
预付账款	18	15	20	20	27
存货	1670	1618	1781	2141	2389
其他流动资产	850	1508	1508	1508	1508
非流动资产	2986	2986	2952	2925	3145
长期投资	4	4	3	3	3
固定资产	1609	1906	1917	1760	2007
无形资产	188	182	168	154	140
其他非流动资产	1185	895	863	1009	995
资产总计	6223	6719	7583	8147	9223
流动负债	1427	1337	1795	1765	1946
短期借款	0	100	318	211	100
应付票据及应付账款	751	544	795	749	1034
其他流动负债	676	694	681	804	811
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	1976	1946	2127
少数股东权益	456	496	514	514	514
股本	785	785	785	785	785
资本公积	3	3	3	3	3
留存收益	2804	4501	5020	5715	6634
归属母公司股东权益	3009	4705	5093	5687	6582
负债和股东权益	6223	6719	7583	8147	9223

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	678	842	940	701	1307
净利润	-555	1737	721	864	1100
折旧摊销	178	188	180	204	238
财务费用	-4	-6	-2	-11	-31
投资损失	-32	-38	-38	-38	-38
营运资金变动	1104	-1090	79	-318	38
其他经营现金流	-13	51	-0	-0	-0
投资活动现金流	-353	-877	-108	-139	-419
资本支出	387	272	-34	172	161
长期投资	-45	-642	0	0	0
其他投资现金流	-11	-1247	-141	33	-257
筹资活动现金流	-173	-5	-313	-260	-174
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	-313	-260	-174
现金净增加额	152	-40	519	302	714

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5341	5139	5536	6407	7463
营业成本	3648	3458	3575	4125	4765
营业税金及附加	88	61	66	76	89
营业费用	473	457	515	570	664
管理费用	324	377	404	443	452
研发费用	179	181	199	256	299
财务费用	-4	-6	-2	-11	-31
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	848	1017	1296
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	848	1017	1295
所得税	80	65	127	153	194
净利润	-555	1737	721	864	1100
少数股东损益	38	40	18	0	0
归属母公司净利润	-592	1697	703	864	1100
EBITDA	-315	1981	1015	1197	1490
EPS(元)	-0.76	2.17	0.90	1.10	1.41

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	-3.8	7.7	15.7	16.5
营业利润(%)	-19.6	-10.3	34.0	20.0	27.4
归属于母公司净利润(%)	-179.8	-386.5	-58.6	23.0	27.3
获利能力					
毛利率(%)	31.7	32.7	35.4	35.6	36.2
净利率(%)	-11.1	33.0	12.7	13.5	14.7
ROE(%)	-16.0	33.4	12.9	13.9	15.5
ROIC(%)	-18.7	35.3	12.9	14.1	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.3	22.6	26.1	23.9	23.1
净负债比率(%)	-16.1	-6.0	-14.9	-18.3	-26.1
流动比率	2.3	2.8	2.6	3.0	3.1
速动比率	0.5	0.6	0.9	1.0	1.2
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)	-0.76	2.17	0.90	1.10	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.07	1.20	0.90	1.67
每股净资产(最新摊薄)	3.84	6.01	6.50	7.26	8.40
估值比率					
P/E	-25.4	8.9	21.4	17.4	13.7
P/B	5.0	3.2	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	-47.5	7.6	14.3	11.9	9.1

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3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