

## 中炬高新 (600872)

### 2024 年三季度报点评：经营环比改善，改革势能向上

买入 (维持)

2024 年 10 月 28 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

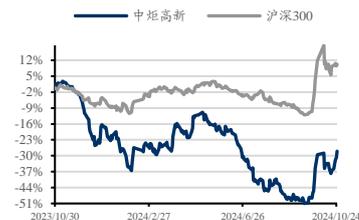
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5341	5139	5499	6270	7170
同比 (%)	4.41	(3.78)	7.01	14.01	14.36
归母净利润 (百万元)	(592.25)	1,696.95	700.57	905.95	1,109.85
同比 (%)	(179.82)	386.53	(58.72)	29.32	22.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.76)	2.17	0.89	1.16	1.42
P/E (现价&最新摊薄)	(31.57)	11.02	26.69	20.64	16.85

关键词：#业绩超预期

#### 投资要点

- **公司发布 2024 年三季度报业绩：**2024 年前三季度，公司实现营业收入 39.46 亿元，同比下滑 0.17%；实现归母净利润 5.76 亿元，同比增长 145.28%；实现扣非归母净利润 5.52 亿元，同比+19.25%。2024Q3 公司实现营收 13.28 亿元，同比增长 2.23%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 32.9%；实现扣非归母净利润 2.13 亿元，同比+27.66%。其中，子公司美味鲜 24Q3 实现营收 12.5 亿元，同比+3%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 30%。收入符合我们预期，利润超我们预期。
- **主要品类恢复增长，渠道稳步扩张。**分品类，24Q3 酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他调味品营收分别同比+0.5%/+14%/-9.2%/-9.0%，酱油、鸡精鸡粉收入同比转正，预计主因 24Q3 公司主动提价刺激经销商备货需求，叠加定制化等新渠道持续扩张。分地区，2024Q3 公司东部/南部/中西部/北部地区收入分别同比+8.6%/+1.2%/-12.9%/+2.5%，东部地区增长稳健预计主因事业部自主能力较强，渠道改革效果逐步显现。24Q3 公司经销商环比增加 110 家，经销商网络持续扩张。
- **成本优化+强化费用管控，24Q3 盈利能力改善。**2024Q3 公司整体毛利率同比+5.0pct，毛利率改善预计主因公司内部改革后效率提升，原材料采购单价、生产费用、物流成本等均同比下降，次因低毛利的食用油收入占比下降推动产品结构升级。24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.9/+1.1/-0.7/+0.2pct，销售费用率同比下降预计主因公司销售费用前置到 24Q2，24Q3 公司强化费用管控。综合来看，24Q3 公司归母/扣非归母净利润率同比+3.9/+3.2pct，整体盈利能力改善。
- **低基数+改革深化，24Q4 改革红利有望持续释放。**渠道改革方面，24Q3 公司完成内部人员二次竞聘，加强费用管控，强化渠道窜货管理，积极发展定制化业务，开拓调味品经销商。公司治理方面，截止到 24Q3 末，公司已收到部分征地款，剩余征地款项及剩余土地收储方案正积极与相关部门沟通处理，厨邦少数股权预计在本年度会有进展。随着改革红利释放，叠加早春节和低基数等利好推动，我们预计 24Q4 公司有望加速增长。
- **盈利预测与投资评级：**24Q3 公司经营环比改善，但考虑到行业需求依然疲软，我们调整公司 24-26 年收入预期为 55/63/72 亿元 (此前预期为 56/64/73 亿元)，同比+7%/+14%/+14%，维持 24-26 年归母净利润预期为 7.0/9.1/11.1 亿元，同比-59%/+29%/+23%，对应 24-26 年 PE 分别为 27/21/17x，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)	23.87
一年最低/最高价	16.08/34.80
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	18,403.48
总市值(百万元)	18,695.52

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	27.11
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)：2024H1 业绩点评：业绩承压，24H2 改革红利有望释放》

2024-08-09

《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》

2024-07-10

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
<b>流动资产</b>	<b>3,733</b>	<b>4,793</b>	<b>5,930</b>	<b>6,865</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,139</b>	<b>5,499</b>	<b>6,270</b>	<b>7,170</b>
货币资金及交易性金融资产	721	1,901	2,956	3,747	营业成本(含金融类)	3,458	3,530	3,958	4,482
经营性应收款项	90	74	65	73	税金及附加	61	66	75	86
存货	1,618	1,613	1,802	2,035	销售费用	457	563	607	674
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	414	469	528
其他流动资产	1,304	1,205	1,107	1,010	研发费用	181	192	219	251
<b>非流动资产</b>	<b>2,986</b>	<b>2,950</b>	<b>2,898</b>	<b>2,845</b>	财务费用	(6)	(6)	(26)	(43)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	29	38	44	50
固定资产及使用权资产	1,907	1,962	1,980	1,971	投资净收益	38	27	28	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)	(7)	(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	<b>营业利润</b>	<b>633</b>	<b>798</b>	<b>1,031</b>	<b>1,262</b>
其他非流动资产	628	636	633	630	营业外净收支	1,169	(3)	(3)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>6,719</b>	<b>7,743</b>	<b>8,828</b>	<b>9,710</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,802</b>	<b>795</b>	<b>1,028</b>	<b>1,259</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,337</b>	<b>1,640</b>	<b>1,804</b>	<b>1,558</b>	减:所得税	65	83	108	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	101	301	501	701	<b>净利润</b>	<b>1,737</b>	<b>711</b>	<b>920</b>	<b>1,127</b>
经营性应付款项	544	686	605	62	减:少数股东损益	40	11	14	17
合同负债	108	121	138	158	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,697</b>	<b>701</b>	<b>906</b>	<b>1,110</b>
其他流动负债	585	532	561	638	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.17	0.89	1.16	1.42
非流动负债	181	180	180	180	EBIT	605	789	1,002	1,217
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	795	946	1,165	1,378
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.71	35.80	36.87	37.49
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	33.02	12.74	14.45	15.48
其他非流动负债	181	180	180	180	收入增长率(%)	(3.78)	7.01	14.01	14.36
<b>负债合计</b>	<b>1,518</b>	<b>1,820</b>	<b>1,983</b>	<b>1,738</b>	归母净利润增长率(%)	386.53	(58.72)	29.32	22.51
归属母公司股东权益	4,705	5,417	6,324	7,435					
少数股东权益	496	506	520	537					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,201</b>	<b>5,924</b>	<b>6,845</b>	<b>7,972</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,719</b>	<b>7,743</b>	<b>8,828</b>	<b>9,710</b>					

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	2,263	946	684	每股净资产(元)	5.99	6.92	8.07	9.49
投资活动现金流	(877)	(1,284)	(84)	(81)	最新发行在外股份(百万股)	783	783	783	783
筹资活动现金流	(5)	201	192	188	ROIC(%)	13.31	12.25	13.22	13.59
现金净增加额	(40)	1,180	1,055	791	ROE-摊薄(%)	36.07	12.93	14.32	14.93
折旧和摊销	190	157	163	161	资产负债率(%)	22.60	23.50	22.47	17.90
资本开支	(271)	(1,283)	(105)	(103)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.02	26.69	20.64	16.85
营运资本变动	(1,090)	216	(127)	(598)	P/B(现价)	3.98	3.45	2.96	2.51

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>