

经营恢复增长，净利润表现超预期

核心观点

Q3 公司销售恢复正增长，表明动销正在好转。主力产品酱油（占比 55.83%）增长仍相对承压，同比微增 0.47%。鸡精鸡粉（占比 13.64%）表现亮眼，同比增长 13.99%。今年原材料成本下降，叠加公司采购优化，毛利率明显提升，同时公司收缩费用，销售费率下降 1.86pcts，Q3 单季净利率同比提升 4.90pcts 至 18.94%，盈利大幅改善。考虑到公司今年股权激励目标 12% 的收入增长，Q4 任务压力较大，但由于 Q4 基数也相对低，预计能够进一步环比提速。

事件

公司披露 2024 年三季报：

2024 前三季度，公司实现营收 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%。同时，美味鲜实现营收 38.08 亿元，同比增长 0.46%；实现归母净利润 5.57 亿元，同比增长 17.40%。

Q3 单季，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 32.90%。同时，美味鲜实现营收 12.51 亿元，同比增长 2.63%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 30.38%。

简评

Q3 收入恢复增长，鸡精鸡粉增长较快

Q3 公司销售恢复正增长，表明动销正在好转。分产品来看，主力产品酱油（占比 55.83%）增长仍相对承压，同比微增 0.47%。鸡精鸡粉（占比 13.64%）表现亮眼，同比增长 13.99%。其他品类有一定下降，食用油（占比 9.81%）同比下降 9.16%，其他产品（占比 11.10%）合计同比下降 9.05%。分地区来看，东部（占比 24.51%）、南部（占比 43.53%）、北部（占比 12.25%）均实现了正增长，增速分别为 8.57%、1.2%、2.53%，但中西部（占比 19.71%）出现一定下滑，降幅为 12.94%。公司今年作为改革首年，渠道拓展持续推进，Q3 净增加经销商 110 家，总经销商数量达到 2395 家。

中炬高新 (600872. SH)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518100010

SFC 编号:BQE111

发布日期：2024 年 10 月 27 日

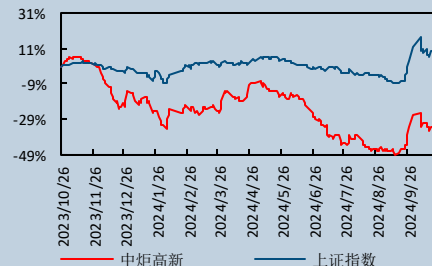
当前股价：23.87 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
33.65/18.40	32.02/18.32	-25.92/-37.31
12 月最高/最低价 (元)		34.50/16.25
总股本 (万股)		78,322.24
流通 A 股 (万股)		77,098.80
总市值 (亿元)		186.96
流通市值 (亿元)		184.03
近 3 月日均成交量 (万)		1555.03
主要股东		
中山火炬集团有限公司		11.02%

股价表现



相关研究报告

【中信建投食品饮料】中炬高新 (600872):Q2 经营承压，静待下半年改革成效显现
24.08.09

费用投放收缩，成本改善提振毛利率

今年原材料成本下降，叠加公司采购优化，毛利率明显提升，Q3 单季内，公司整体毛利率同比提升 4.95pcts 至 38.82%。其中，美味鲜毛利率达到 38.14%，同比提升 4.87pcts。费用方面，公司销售/管理/研发/财务费率分别为 6.26%/7.01%/2.84%/0.04%，同比分别-1.86pcts/+1.10pcts/-0.72pcts/+0.17pcts，营销支出环比显著下降，表明公司费用相对收紧。综合来看，公司 Q3 净利率同比提升 4.90pcts 至 18.94%，盈利大幅改善。

Q4 基数较低，关注渠道拓展及推新效果

今年前三季度经营存在压力，未能如预期完成任务，考虑到公司今年股权激励目标 12% 的收入增长，Q4 任务压力较大，但由于 Q4 基数也相对低，预计能够进一步环比提速。今年公司土地征收落地，已经收到部分征地款，剩余征地款项及剩余土地收储方案仍在与相关部门沟通处理。同时，今年少数股东权益也有望推进。目前来看，公司今年改革在人员激励、渠道建设、产品矩阵打造等方面均有改进动作，同时公司也把资源投放向终端消费者培育倾斜，从渠道推动向消费者拉动转型，且有些广告效果也有望后期逐渐体现，关注后续公司渠道改革效果。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 52.81、62.22、73.76 亿元，实现归母净利润 7.48、8.96、10.84 亿元，对应 EPS 为 0.96、1.14、1.38 元/股。

风险提示：1) 大豆等原材料价格上涨风险：调味品行业生产成本中直接材料占比较高，大豆等大宗农产品价格近年来波动较大，对公司盈利造成较大影响，若后续原料价格出现超预期上行，将对公司业绩带来不利影响。

2) 食品安全风险：调味品在生产生活中使用频次高，使用范围广，直接关系到人们的饮食健康，若出现相关食品安全事件，将降低公众对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。**3) 需求恢复不及预期风险：**当前公司经营节奏仍受制于下游需求的恢复进程，若终端需求恢复不及预期，短期内公司经营业绩仍将面临一定压力。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,341	5,139	5,281	6,222	7,376
YoY(%)	4.41	-3.78	2.77	17.80	18.56
净利润(百万元)	-592	1,697	748	896	1,084
YoY(%)	-179.82	386.53	-55.91	19.78	20.99
毛利率(%)	31.70	32.71	35.84	35.87	36.00
净利率(%)	-11.09	33.02	14.16	14.40	14.70
ROE(%)	-19.68	36.07	14.04	14.74	15.52
EPS(摊薄/元)	-0.76	2.17	0.96	1.14	1.38
P/E(倍)	-32	11	25	21	17
P/B(倍)	6.21	3.97	3.51	3.08	2.68

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

陈语匆

英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk