

中炬高新 (600872)

收回少数股权，盈利增厚明显

买入 (维持)

2024 年 12 月 08 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	762.83	979.04	1,193.29
同比 (%)	(179.82)	386.53	(55.05)	28.34	21.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.76)	2.17	0.97	1.25	1.52
P/E (现价&最新摊薄)	-	10.71	23.83	18.57	15.23

关键词: #困境反转

投资要点

- **公司发布公告:** 公司全资孙公司阳西美味鲜近日与朗天慧德签订了《股权转让合同》，阳西美味鲜无偿受让朗天慧德持有的厨邦公司 20% 股权。该股权变更登记事项已于 2024 年 12 月 5 日办理完成，本次股权转让完成后，厨邦公司成为公司的全资孙公司。
- **增厚实际利润，提升股东回报。** 厨邦公司 2021-2023 年经审计的平均净利润为 1.91 亿元，中炬高新 2021-2023 年经审计扣非平均归母净利润为 5.99 亿元，厨邦公司 20% 股权对应的平均少数股东损益为 3783.52 万元，对公司净利润的平均贡献率为 6.31%。24Q1-3 厨邦公司未经审计营收 17.89 亿元，净利润 3.17 亿元，厨邦公司 20% 股权对应的少数股东损益为 6331.8 万元。本次少数股权受让完成后，厨邦公司的净利润将全部归属中炬高新的所有股东，有望有效提高公司每股收益及净资产收益率，为全体股东创造更大价值。
- **利好统筹布局，助力高质发展。** 通过本次受让厨邦公司少数股权，厨邦公司成为公司全资孙公司，有利于公司统筹管理，进一步提升管理决策效率，持续推进内部资源整合，促进公司高质量发展，符合公司战略发展规划。健康食品产业的全部投资均来自中炬高新，更有利于产业的统一布局，聚焦公司新的战略目标，为健康食品主业的持续健康增长奠定了坚实的基础。
- **改革红利逐步释放，业绩有望持续改善。** 公司积极推进内部改革，9 月推出价格管控以提高窜货成本、维护公司价盘，24Q4 预计将继续以酱油、鸡粉等高毛利产品拓展市场，让利经销商以调动渠道积极性，同时以食用油切入餐饮市场，持续开发特供和定制化等餐饮渠道。截止到 2024 年 10 月初，公司库存 2.5 个月，库存整体稳定。未来随着改革红利逐步释放、年内新增经销商开始放量，叠加春节备货，预计公司业绩有望持续改善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司无偿受让少数股权，我们维持公司 24-26 年收入预期为 55/63/72 亿元，同比+7%/+14%/+14%，上调 24-26 年归母净利润预期为 7.6/9.8/11.9 亿元（此前预期为 7.0/9.1/11.1 亿元），同比-55%/+28%/+22%，对应 24-26 年 PE 分别为 24/19/15x，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)	23.21
一年最低/最高价	16.08/30.63
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	17,894.63
总市值(百万元)	18,178.59

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): 2024 年三季度报点评: 经营环比改善, 改革势能向上》
2024-10-28
- 《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
流动资产	3,733	4,527	5,699	7,054	营业总收入	5,139	5,499	6,270	7,170
货币资金及交易性金融资产	721	1,437	2,337	3,388	营业成本(含金融类)	3,458	3,530	3,958	4,468
经营性应收款项	90	119	145	166	税金及附加	61	60	69	79
存货	1,618	1,616	1,808	2,038	销售费用	457	563	601	674
合同资产	0	0	0	0	管理费用	377	404	463	511
其他流动资产	1,304	1,356	1,408	1,461	研发费用	181	181	201	229
非流动资产	2,986	2,846	2,694	2,540	财务费用	(6)	(8)	(19)	(34)
长期股权投资	4	3	3	2	加:其他收益	29	38	44	43
固定资产及使用权资产	1,907	1,874	1,814	1,733	投资净收益	38	27	31	29
在建工程	242	154	91	49	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	182	175	169	162	减值损失	(46)	22	25	22
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	23	24	25	26	营业利润	633	855	1,097	1,337
其他非流动资产	628	615	591	567	营业外净收支	1,169	(3)	(3)	(3)
资产总计	6,719	7,373	8,393	9,594	利润总额	1,802	852	1,094	1,334
流动负债	1,337	1,469	1,687	1,910	减:所得税	65	89	115	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	101	201	281	341	净利润	1,737	763	979	1,193
经营性应付款项	544	559	616	683	减:少数股东损益	40	0	0	0
合同负债	108	115	132	151	归属母公司净利润	1,697	763	979	1,193
其他流动负债	585	594	659	736	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.17	0.97	1.25	1.52
非流动负债	181	180	180	180	EBIT	605	845	1,076	1,300
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	795	1,033	1,275	1,509
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.71	35.80	36.87	37.68
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	33.02	13.87	15.62	16.64
其他非流动负债	181	180	180	180	收入增长率(%)	(3.78)	7.01	14.01	14.36
负债合计	1,518	1,648	1,866	2,090	归母净利润增长率(%)	386.53	(55.05)	28.34	21.88
归属母公司股东权益	4,705	5,229	6,031	7,009					
少数股东权益	496	496	496	496					
所有者权益合计	5,201	5,725	6,527	7,505					
负债和股东权益	6,719	7,373	8,393	9,594					

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	898	1,022	1,244	每股净资产(元)	5.99	6.68	7.70	8.95
投资活动现金流	(877)	(136)	(101)	(94)	最新发行在外股份(百万股)	783	783	783	783
筹资活动现金流	(5)	(147)	(101)	(160)	ROIC(%)	13.31	13.47	15.11	15.87
现金净增加额	(40)	616	821	991	ROE-摊薄(%)	36.07	14.59	16.23	17.03
折旧和摊销	190	188	199	210	资产负债率(%)	22.60	22.36	22.23	21.78
资本开支	(271)	(54)	(64)	(74)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.71	23.83	18.57	15.23
营运资本变动	(1,090)	(22)	(106)	(116)	P/B(现价)	3.87	3.48	3.01	2.59

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>