

2024年12月10日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 无偿受让少数股权，增厚公司利润表现

## —中炬高新（600872.SH）公司事件点评报告

### 买入（维持）

### 事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2024年12月6日，中炬高新发布关于无偿受让广东厨邦食品有限公司少数股权的公告。

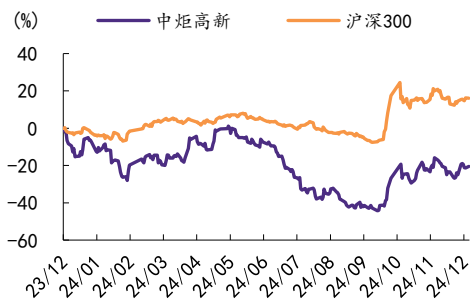
## 投资要点

### 基本数据

2024-12-09

当前股价（元）	23.62
总市值（亿元）	185
总股本（百万股）	783
流通股本（百万股）	771
52周价格范围（元）	16.25-29.92
日均成交额（百万元）	317.0

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《中炬高新（600872）：业绩超预期，经销体系改革进行时》2024-10-27
- 《中炬高新（600872）：成本优化利好盈利，高端化战略持续推进》2024-08-09
- 《中炬高新（600872）：改革阵痛期业绩承压，关注需求回暖及策略优化》2024-07-10

### ■ 收回厨邦少数股权，进一步增厚公司利润

中炬高新全资孙公司阳西美味鲜近日与朗天慧德签订《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，本次股权转让完成后，厨邦公司成为公司的全资孙公司。一方面，厨邦2021-2023年平均净利润为1.91亿元，公司2021-2023年平均扣非归母净利润为5.99亿元，厨邦20%股权对应的平均少数股东损益为0.38亿元，对公司净利润的平均贡献率为6.31%，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，能有效提高中炬高新的每股收益及净资产收益率；另一方面，厨邦成为公司的全资孙公司，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。

### ■ 提价保障渠道利润，关注改革效果与并购落地

公司持续推进渠道改革，此前价促分离致使经销商积极性受损，公司及时分析痛点，通过核心产品提价等方式保障二批商渠道利润，同时针对头部经销商加大政策支持力度，提高费用使用效率。此外，公司前期人员调整目前基本到位，团队持续磨合，随着组织架构逐渐稳定，营销模式调整的终端执行效率将进一步提升。最后，公司计划加速推进并购整合，目前积极进行项目储备，预计内生外延同步推进2025年股权激励目标达成（即营收67.84亿元、营业利润率不低于16.5%、净资产收益率不低于15.5%）。

### ■ 盈利预测

少数股权收回，前期管理层承诺落地，反映公司经营策略有强有力的执行落地保障，目前公司营销架构及人员调整步入验证期，关注渠道改革效果释放与并购项目落地进度。预计2024-2026年EPS分别为0.94/1.12/1.30元，当前股价对应PE分别为25/21/18倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、餐饮复苏不及预期、原材料价格上行、改革进展不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	5,139	5,451	5,893	6,329
增长率 (%)	-3.8%	6.1%	8.1%	7.4%
归母净利润 (百万元)	1,697	734	881	1,017
增长率 (%)	386.5%	-56.7%	20.0%	15.5%
摊薄每股收益 (元)	2.16	0.94	1.12	1.30
ROE (%)	32.6%	12.3%	12.9%	12.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	500	1,705	2,306	3,322
应收款	92	45	48	52
存货	1,618	1,280	1,567	1,560
其他流动资产	1,523	1,691	1,876	2,029
流动资产合计	3,733	4,721	5,797	6,963
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	220	320	400	450
固定资产	1,906	1,924	1,854	1,754
在建工程	242	97	39	15
无形资产	182	172	163	155
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	652	652	652	652
非流动资产合计	2,986	2,850	2,713	2,580
资产总计	6,719	7,571	8,510	9,543
<b>流动负债:</b>				
短期借款	100	0	0	0
应付账款、票据	544	738	731	724
其他流动负债	585	585	585	585
流动负债合计	1,337	1,439	1,478	1,474
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	181	181	181	181
非流动负债合计	181	181	181	181
负债合计	1,518	1,620	1,659	1,655
<b>所有者权益</b>				
股本	785	783	783	783
股东权益	5,201	5,951	6,850	7,888
负债和所有者权益	6,719	7,571	8,510	9,543

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1737	751	900	1038
少数股东权益	40	17	19	21
折旧摊销	179	136	137	132
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1115	518	-356	-103
经营活动现金净流量	842	1422	700	1088
投资活动现金净流量	-877	27	48	74
筹资活动现金净流量	1240	-100	0	0
现金流量净额	1,205	1,349	748	1,161

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,139	5,451	5,893	6,329
营业成本	3,458	3,531	3,748	4,000
营业税金及附加	61	63	65	66
销售费用	457	600	636	658
管理费用	377	382	407	430
财务费用	-6	-48	-65	-93
研发费用	181	192	207	222
费用合计	1,009	1,125	1,186	1,218
资产减值损失	-33	-5	-2	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	38	32	25	20
营业利润	633	785	938	1,079
加:营业外收入	1,181	3	3	2
减:营业外支出	13	10	9	8
利润总额	1,802	778	932	1,073
所得税费用	65	27	32	35
净利润	1,737	751	900	1,038
少数股东损益	40	17	19	21
归母净利润	1,697	734	881	1,017

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.8%	6.1%	8.1%	7.4%
归母净利润增长率	386.5%	-56.7%	20.0%	15.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.7%	35.2%	36.4%	36.8%
四项费用/营收	19.6%	20.6%	20.1%	19.2%
净利率	33.8%	13.8%	15.3%	16.4%
ROE	32.6%	12.3%	12.9%	12.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.6%	21.4%	19.5%	17.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	56.0	121.7	121.7	121.7
存货周转率	2.1	2.8	2.4	2.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.16	0.94	1.12	1.30
P/E	10.9	25.2	21.0	18.2
P/S	3.6	3.4	3.1	2.9
P/B	3.9	3.4	2.9	2.5

## 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。