

## 中炬高新 (600872.SH)

## 受让厨邦公司少数股权，有效提升股东回报

| 财务指标         | 2022A  | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)   | 5,341  | 5,139 | 5,602 | 6,549 | 7,494 |
| 增长率 yoy (%)  | 4.4    | -3.8  | 9.0   | 16.9  | 14.4  |
| 归母净利润 (百万元)  | -592   | 1,697 | 754   | 932   | 1,125 |
| 增长率 yoy (%)  | -179.8 | 386.5 | -55.6 | 23.7  | 20.7  |
| ROE (%)      | -16.0  | 33.4  | 13.5  | 14.9  | 15.7  |
| EPS 最新摊薄 (元) | -0.76  | 2.17  | 0.96  | 1.19  | 1.44  |
| P/E (倍)      | -31.2  | 10.9  | 24.5  | 19.8  | 16.4  |
| P/B (倍)      | 6.1    | 3.9   | 3.6   | 3.2   | 2.8   |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司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，中炬高新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。

**统筹管理提升决策效率，并有利于增厚每股收益、提升股东价值。**

1) 经营层面，通过本次受让厨邦公司少数股权，厨邦公司即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。

2) 报表层面，厨邦公司 2021-2023 年经审计的平均净利润为 1.9 亿元，中炬高新 2021-2023 年经审计扣非的平均归母净利润为 6.0 亿元，厨邦公司 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 6.3%。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。

**及时调整成效初显，期待改革持续释放业绩弹性。**2024 年是三年战略期的开局之年和蓄势之年，公司强调持续聚焦调味品主业，严格以战略为指引，坚定落实各项业务举措。同时积极总结前期遇到的渠道问题，在提高营销组织队伍建设、经销商分级管理、费投效率、品类结构等方面进一步优化，三季度业绩环比、同比均有所改善，期待未来持续释放改革红利。

**投资建议：**随着美味鲜三年战略规划明确，股权激励落地，公司基本面向好空白市场开发及渠道下沉有望贡献重要收入增量，借助渠道优势，产品组合持续完善，盈利能力亦有望稳步提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.5、9.3、11.3 亿元，EPS 分别为 0.96、1.19、1.44 元，对应 24-26 年估值分别为 25、20、16 倍，维持“买入”评级。

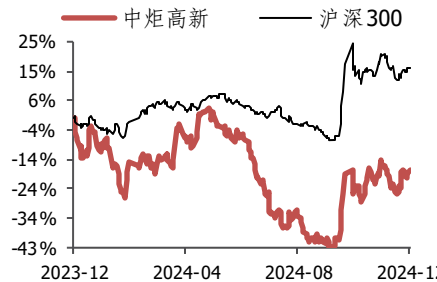
**风险提示：**行业竞争加剧、需求恢复不及预期、原材料价格波动、渠道扩展不及预期、改革进度不及预期、食品安全问题。

## 买入（维持评级）

## 股票信息

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 行业                     | 食品饮料      |
| 2024 年 12 月 9 日收盘价 (元) | 23.62     |
| 总市值 (百万元)              | 18,499.71 |
| 流通市值 (百万元)             | 18,210.74 |
| 总股本 (百万股)              | 783.22    |
| 流通股本 (百万股)             | 770.99    |
| 近 3 月日均成交额 (百万元)       | 415.52    |

## 股价走势



## 作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 罗丽文

执业证书编号：S1070523080001

邮箱：luoliwen@cgws.com

## 相关研究

- 《Q3 营收、利润环比改善，调整初显成效》2024-11-08
- 《Q2 调味品承压，关注下半年渠道改革成效》2024-08-10
- 《24Q2 业绩承压，高管增持显改革发展信心》2024-07-17

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 3237  | 3733  | 4432  | 5004  | 6158  |
| 现金             | 628   | 500   | 875   | 1204  | 2012  |
| 应收票据及应收账款      | 51    | 75    | 57    | 89    | 69    |
| 其他应收款          | 21    | 16    | 24    | 23    | 31    |
| 预付账款           | 18    | 15    | 20    | 21    | 26    |
| 存货             | 1670  | 1618  | 2526  | 2728  | 3070  |
| 其他流动资产         | 850   | 1508  | 930   | 940   | 950   |
| <b>非流动资产</b>   | 2986  | 2986  | 2992  | 3143  | 3275  |
| 长期股权投资         | 4     | 4     | 5     | 6     | 7     |
| 固定资产           | 1609  | 1906  | 1951  | 2117  | 2259  |
| 无形资产           | 188   | 182   | 168   | 153   | 140   |
| 其他非流动资产        | 1185  | 895   | 868   | 867   | 869   |
| <b>资产总计</b>    | 6223  | 6719  | 7425  | 8147  | 9433  |
| <b>流动负债</b>    | 1427  | 1337  | 1596  | 1648  | 2002  |
| 短期借款           | 0     | 100   | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 751   | 544   | 864   | 778   | 1099  |
| 其他流动负债         | 676   | 694   | 732   | 870   | 902   |
| <b>非流动负债</b>   | 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   |
| <b>负债合计</b>    | 2759  | 1518  | 1777  | 1829  | 2183  |
| 少数股东权益         | 456   | 496   | 503   | 513   | 524   |
| 股本             | 785   | 785   | 785   | 785   | 785   |
| 资本公积           | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 留存收益           | 2804  | 4501  | 5110  | 5863  | 6772  |
| 归属母公司股东权益      | 3009  | 4705  | 5144  | 5806  | 6726  |
| <b>负债和股东权益</b> | 6223  | 6719  | 7425  | 8147  | 9433  |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 678   | 842   | 732   | 898   | 1307  |
| 净利润            | -555  | 1737  | 761   | 942   | 1137  |
| 折旧摊销           | 178   | 188   | 184   | 210   | 241   |
| 财务费用           | -4    | -6    | -10   | -23   | -40   |
| 投资损失           | -32   | -38   | -48   | -39   | -39   |
| 营运资金变动         | 1104  | -1090 | -159  | -196  | 3     |
| 其他经营现金流        | -13   | 51    | 3     | 4     | 6     |
| <b>投资活动现金流</b> | -353  | -877  | 48    | -322  | -334  |
| 资本支出           | 387   | 272   | 188   | 359   | 372   |
| 长期投资           | -45   | -642  | -1    | -1    | -1    |
| 其他投资现金流        | 79    | 37    | 236   | 39    | 39    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -173  | -5    | -405  | -248  | -165  |
| 短期借款           | 0     | 100   | -100  | 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  | -305  | -248  | -165  |
| <b>现金净增加额</b>  | 152   | -40   | 375   | 328   | 808   |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5341  | 5139  | 5602  | 6549  | 7494  |
| 营业成本            | 3648  | 3458  | 3730  | 4334  | 4928  |
| 营业税金及附加         | 88    | 61    | 86    | 98    | 110   |
| 销售费用            | 473   | 457   | 501   | 560   | 630   |
| 管理费用            | 324   | 377   | 412   | 472   | 536   |
| 研发费用            | 179   | 181   | 196   | 210   | 232   |
| 财务费用            | -4    | -6    | -10   | -23   | -40   |
| 资产和信用减值损失       | -0.1  | -46   | -3    | -4    | -6    |
| 其他收益            | 40    | 29    | 35    | 33    | 34    |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 32    | 38    | 48    | 39    | 39    |
| 资产处置收益          | -0.04 | 0.1   | -0.7  | -0.2  | -0.2  |
| <b>营业利润</b>     | 706   | 633   | 767   | 966   | 1166  |
| 营业外收入           | 3     | 1181  | 20    | 10    | 10    |
| 营业外支出           | 1183  | 13    | 10    | 10    | 10    |
| <b>利润总额</b>     | -474  | 1802  | 777   | 966   | 1166  |
| 所得税             | 80    | 65    | 16    | 24    | 29    |
| <b>净利润</b>      | -555  | 1737  | 761   | 942   | 1137  |
| 少数股东损益          | 38    | 40    | 8     | 9     | 11    |
| <b>归属母公司净利润</b> | -592  | 1697  | 754   | 932   | 1125  |
| EBITDA          | -304  | 1983  | 947   | 1148  | 1363  |
| EPS (元/股)       | -0.76 | 2.17  | 0.96  | 1.19  | 1.44  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2022A  | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 4.4    | -3.8  | 9.0   | 16.9  | 14.4  |
| 营业利润 (%)        | -19.6  | -10.3 | 21.2  | 26.0  | 20.7  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -179.8 | 386.5 | -55.6 | 23.7  | 20.7  |
| <b>获利能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 31.7   | 32.7  | 33.4  | 33.8  | 34.2  |
| 净利率 (%)         | -10.4  | 33.8  | 13.6  | 14.4  | 15.2  |
| ROE (%)         | -16.0  | 33.4  | 13.5  | 14.9  | 15.7  |
| ROIC (%)        | -18.3  | 35.4  | 14.3  | 15.5  | 16.1  |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 44.3   | 22.6  | 23.9  | 22.4  | 23.1  |
| 净负债比率 (%)       | -16.1  | -6.0  | -14.0 | -17.7 | -26.6 |
| 流动比率            | 2.3    | 2.8   | 2.8   | 3.0   | 3.1   |
| 速动比率            | 0.5    | 0.6   | 0.6   | 0.8   | 1.1   |
| <b>营运能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.9    | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.9   |
| 应收账款周转率         | 134.5  | 82.2  | 100.0 | 105.0 | 105.0 |
| 应付账款周转率         | 5.7    | 5.8   | 5.7   | 5.7   | 5.6   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | -0.76  | 2.17  | 0.96  | 1.19  | 1.44  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.87   | 1.07  | 0.93  | 1.15  | 1.67  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 3.84   | 6.01  | 6.57  | 7.41  | 8.59  |
| <b>估值比率</b>     |        |       |       |       |       |
| P/E             | -31.2  | 10.9  | 24.5  | 19.8  | 16.4  |
| P/B             | 6.1    | 3.9   | 3.6   | 3.2   | 2.8   |
| EV/EBITDA       | -60.7  | 9.3   | 19.2  | 15.6  | 12.6  |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033  
 传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126  
 传真：021-31829681  
 网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
 邮编：100044  
 传真：86-10-88366686