

中炬高新（600872.SH）

24Q4 经营持续改善，全年扣非净利润增速较好

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）	-26.4	9.2	20.8	16.8	13.9
P/B（倍）	5.2	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24Q4 销售改善明显，全年扣非净利润表现较好。公司预计 2024 年实现归母净利润约 6.79-10.18 亿元，同比下降 40%-60%；预计扣非归母净利润约 6.29-7.34 亿元，同比增长 20%-40%。其中 2024Q4 预计实现扣非归母净利润 0.77-1.82 亿元，同比增长 25.9%-197.6%。2024 年度公司业绩下滑主要受 2023 年冲回计提预计负债 11.78 亿元的基数影响，扣除非经常性损益影响，净利润表现较好，主要系原材料价格下降及精细化管理影响。2024Q4 营收方面，考虑到基数及春节备货提前，叠加公司下半年持续优化渠道、价盘管理拉动市场销售，预计收入亦有较好增长。

改革势能延续，有望受益餐饮修复预期。公司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，2024 年下半年经营改善明显，预计 2025 年将延续改革势能，各项措施统筹、落地执行更为有效，期待主业营收持续较好提升。此外，伴随促销费、扩大服务消费等支持政策出台，部分城市积极发放消费券，餐饮行业改善预期提升，调味品作为顺周期行业亦有望受益。公司调味品在餐饮渠道占比低于行业平均水平，通过加大资源支持、开发对应产品等形式，餐饮端收入预计将保持较好增长。

供应链提效、成本改善及少数股权收回，预计将贡献利润增量。通过组织能力提升项目、供应链精益管理，同时原材料成本稳健或略有改善，公司在盈利水平上仍有改善空间，此外少数股权收回后将增厚报表净利润（2021-2023 年厨邦公司 20% 股权对应的平均少数股东损益为 3784 万元，对公司净利润的平均贡献率为 6.3%）。

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 21、17、14 倍，维持“买入”评级。

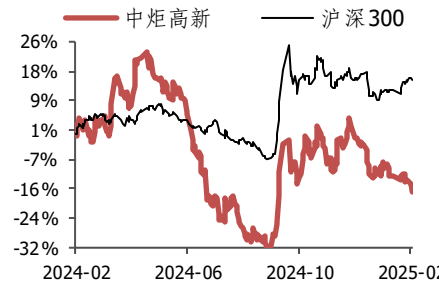
风险提示：行业竞争加剧、需求恢复不及预期、原材料价格波动、渠道扩展不及预期、改革进度不及预期、食品安全问题。

买入（维持评级）

股票信息

行业	食品饮料
2025 年 2 月 18 日收盘价（元）	20.00
总市值（百万元）	15,664.45
流通市值（百万元）	15,419.76
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）	261.49

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

- 《看好改革红利，长期价值可期》2025-01-02
- 《受让厨邦公司少数股权，有效提升股东回报》2024-12-13
- 《Q3 营收、利润环比改善，调整初显成效》2024-11-08

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	6223	6719	7425	8147	9433
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	6223	6719	7425	8147	9433

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	152	-40	375	328	808

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	-474	1802	777	966	1166
所得税	80	65	16	24	29
净利润	-555	1737	761	942	1137
少数股东损益	38	40	8	9	11
归属母公司净利润	-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
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	-26.4	9.2	20.8	16.8	13.9
P/B	5.2	3.3	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	-51.4	7.9	16.2	13.1	10.5

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