

中炬高新（600872.SH）

全年业绩平稳收官， 内生增长与外延扩张双轮驱动

事件：公司披露 24 年度报告：24 年公司实现营收 55.19 亿元，同比+7.39%；实现归母净利润 8.93 亿元，同比-47.37%；扣非归母净利润 6.71 亿元，同比+27.97%。其中，24Q4 公司实现营收 15.73 亿元，同比+32.59%；归母净利润 3.17 亿元，同比-89.33%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比+93.95%。子公司方面，美味鲜全年实现营收 50.75 亿元，同比+2.89%，归母净利润 7.07 亿元，同比+26.02%；其中 Q4 实现营收 12.67 亿元，同比+10.95%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比+74.42%。

➤ **全年主品类销售平稳，征地收入贡献增长。**分品类看，24 全年酱油、鸡精鸡粉、食用油及其他调味品营收分别同比 -1.5%/-0.23%/+27.03%/-11.85%，其中食用油品类营收增加明显，酱油和鸡精鸡粉品类微降；同时，公司配合开发区完成中山站附近及周边近 53 亩土地征收，对应价款达 2.93 亿元。分渠道看，24 年调味品主业分销、直销模式营收分别同比-1.01%/+26.42%，其中直销渠道保持快增。分区域看，24 年主业东部、南部、中西部、北部营收分别同比 +5.98%/+0.02%/-6.65%/-1.01%，全年上述区域经销商数量分别同比 +67/+34/+143/+226 家。

➤ **优化成本、管控费用等促进盈利能力显著改善。**盈利方面，公司 24 年毛利率为 39.78%，同比+7.07pcts，其中美味鲜全年毛利率为 36.98%，同比+4.32pcts，毛利率大幅提升主要是原辅料采购单价、生产费用、物流成本等下降所致。费用端有所下降，24 年四项费率合计同比-0.49pct，而同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.24/-0.43/-0.53/+0.22pcts。最后，24 年公司归母净利率为 16.18%，扣非归母净利率为 12.15%，其中全年美味鲜归母净利率为 13.94%，同比+2.58pcts。

➤ **全年业绩平稳收官，深化改革以实现内生增长与外延扩张。**24 年系公司全面改革元年，尽管 Q2 酱油等主业销售出现下滑，但在公司积极调整下，全年业绩实现平稳收官，包括无偿收回厨邦少数股权、完成土地征收等非主业剥离。展望 2025，公司坚定“三年营业收入和营业利润翻番”的战略目标，同时深化渠道、机制改革，预计主业销售逐步回暖；此外，公司积极关注同业内外延扩张机遇，未来公司或通过并购贡献高质量增长。

➤ **盈利预测与投资建议：**由于公司全年利润超预期，故上调公司归母净利润，2025-27 年分别为 10.51/11.63/12.77 亿元（25-26 利润前值为 9.66/11.61 亿元），分别同比增长 18%/11%/10%。考虑到改革红利持续释放，预计公司未来业绩有望恢复快速增长。故维持“买入”评级。

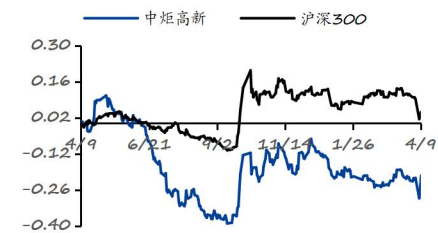
➤ **风险提示：**食品质量安全、治理结构改善不及预期、原料价格波动等

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-09
收盘价:	21.21 元
总股本/流通股本(百万股)	783.22/770.99
流通 A 股市值(百万元)	16,352.65
每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	29.95
一年内最高/最低价(元)	30.63/16.08

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	刘杨(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn	
分析师:	童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn	
研究助理:	周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、Q3 业绩大幅增长，高弹性有望延续——2024.10.26
- 2、Q2 经营面临调整，期待 H2 旺季改革逐步见效——2024.08.09
- 3、需求乏力主业承压，深化改革厚积薄发——2024.07.10

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,139	5,519	6,029	6,538	7,057
增长率	-4%	7%	9%	8%	8%
净利润（百万元）	1,697	893	1,051	1,163	1,277
增长率	387%	-47%	18%	11%	10%
EPS（元/股）	2.20	1.16	1.36	1.51	1.66
市盈率（P/E）	9.6	18.3	15.6	14.1	12.8
市净率（P/B）	3.5	2.9	2.5	2.2	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	693	3,191	3,800	5,039
应收票据及账款	416	4	4	4
预付账款	26	15	16	17
存货	1,531	1,738	1,986	1,849
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,530	1,129	1,213	1,299
流动资产合计	5,195	6,076	7,018	8,207
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	2,004	2,097	2,071	2,028
在建工程	142	92	122	152
无形资产	169	152	135	119
商誉	2	2	2	2
其他非流动资产	720	690	664	643
非流动资产合计	3,041	3,037	2,998	2,948
资产合计	8,237	9,113	10,016	11,156
短期借款	620	400	200	200
应付票据及账款	538	622	715	749
预收款项	0	0	0	0
合同负债	92	151	163	176
其他应付款	612	612	612	612
其他流动负债	382	249	259	267
流动负债合计	2,244	2,033	1,949	2,004
长期借款	50	100	150	200
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	173	164	164	164
非流动负债合计	223	264	314	364
负债合计	2,467	2,297	2,263	2,368
归属母公司所有者权益	5,614	6,650	7,578	8,606
少数股东权益	156	167	175	181
所有者权益合计	5,770	6,816	7,753	8,788
负债和股东权益	8,237	9,113	10,016	11,156

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,088	2,879	1,089	1,513
现金收益	1,209	1,261	1,362	1,469
存货影响	87	-207	-248	137
经营性应收影响	-357	424	1	-1
经营性应付影响	283	84	93	34
其他影响	-133	1,317	-119	-125
投资活动现金流	-1,239	-138	-109	-92
资本支出	-174	-223	-192	-172
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,065	85	83	80
融资活动现金流	338	-242	-371	-182
借款增加	572	-170	-150	50
股利及利息支付	-290	-260	-268	-323
股东融资	0	0	0	0
其他影响	56	188	47	91

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,519	6,029	6,538	7,057
营业成本	3,323	3,657	3,972	4,293
税金及附加	58	64	69	74
销售费用	504	543	582	621
管理费用	382	417	439	457
研发费用	165	181	196	208
财务费用	6	2	-14	-16
信用减值损失	23	0	0	0
资产减值损失	5	0	-2	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益	57	55	57	60
其他收益	35	35	35	36
营业利润	1,204	1,255	1,384	1,515
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	1,197	1,249	1,378	1,509
所得税	181	187	207	226
净利润	1,016	1,062	1,171	1,283
少数股东损益	66	11	8	6
归属母公司净利润	950	1,051	1,163	1,277
EPS（按最新股本摊薄）	1.16	1.36	1.51	1.66

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	7.4%	9.2%	8.4%	7.9%
EBIT 增长率	-36.2%	4.0%	9.0%	9.5%
归母公司净利润增长率	-47.4%	17.7%	10.6%	9.8%
获利能力				
毛利率	39.8%	39.3%	39.2%	39.2%
净利率	18.4%	17.6%	17.9%	18.2%
ROE	16.5%	15.4%	15.0%	14.5%
ROIC	20.7%	18.8%	18.3%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	29.9%	25.2%	22.6%	21.2%
流动比率	2.3	3.0	3.6	4.1
速动比率	1.6	2.1	2.6	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转天数	16	13	0	0
存货周转天数	171	161	169	161
每股指标（元）				
每股收益	1.16	1.36	1.51	1.66
每股经营现金流	1.41	3.73	1.41	1.96
每股净资产	7.28	8.63	9.83	11.16
估值比率				
P/E	18	16	14	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	30	29	26	24

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn