

# 中炬高新 (600872.SH)

## 24 年增长稳健、盈利改善, 25 年内生外延并进

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,139	5,519	5,942	6,672	7,371
增长率 yoy (%)	-3.8	7.4	7.7	12.3	10.5
归母净利润 (百万元)	1,697	893	937	1,086	1,243
增长率 yoy (%)	386.5	-47.4	5.0	15.9	14.4
ROE (%)	33.4	16.6	14.8	15.3	15.6
EPS 最新摊薄 (元)	2.17	1.14	1.20	1.39	1.59
P/E (倍)	9.2	17.4	16.6	14.3	12.5
P/B (倍)	3.3	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 前天晚上公司发布 24 年年报, 昨天股票上涨 6 个多点, 在食品饮料涨幅领先, 公司全年业绩落在业绩预告中上区间, 调味品四季度加速, 盈利表现较好。具体来看,

公司发布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现营收 55.2 亿元, 同比+7.4%; 实现归母净利润 8.9 亿元, 同比-47.4%; 实现扣非归母净利润 6.7 亿元, 同比+28.0%。其中 24Q4 实现营收 15.7 亿元, 同比+32.6%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比-89.3%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比+94.0%。

**Q4 调味品双位数增长, 全年表现稳健, 中西部、北部区域经销商开发力度加大。** 子公司美味鲜 2024 年实现营业收入 50.8 亿元, 同比+2.9%。分品类看, 酱油、鸡精鸡粉、食用油、其他产品分别实现营收 29.8 亿元、6.7 亿元、5.7 亿元、6.3 亿元, 同比分别变动-1.5%、-0.2%、+27.0%、-11.9%; 分季度看, 24Q1-Q4 美味鲜营收分别为 14.6 亿元、11.0 亿元、12.5 亿元、12.7 亿元, 同比分别变动+10.2%、-12.1%、2.6%、+10.9%, 四季度由于春节备货收入增长较快。2024 年末公司经销商数量合计 2554 个, 同比净增加 470 个, 其中东部、南部、中西部、北部分别净增加 67、34、143、226 个。

**成本下降及生产效率提升, 同时销售费投加大, 整体盈利能力改善明显。** 2024/24Q4 公司整体毛利率同比分别变动+7.1pct/+12.7pct, 销售费用率、管理费用率、研发费用率同比分别变动+0.2pct/-1.9pct、-0.4pct/-4.4pct、-0.5pct/-1.0pct, 四季度收入增长较好带动费用率下行, 扣非净利率同比分别变动+2.0pct/+2.4pct。其中, 2024 年美味鲜毛利率为 37.0%, 同比+4.3pct, 主要系原材料及包材采购单价下降、生产效率提升所致; 销售费用率、管理费用率、研发费用率同比分别变动 0.8pct、0.2pct、-0.4pct, 销售费用同比增加主要系渠道改造及促销推广费用投入, 管理费用同比增加主要系股权激励费用确认, 期间费用率整体有所提升。

**2025 年推动内生增长与外延并购, 持续构建营销、创新及精益运营核心能力。** 1) 完成至少一起产业并购, 补齐短板或空白品类, 巩固并扩大基础调味品基本盘, 提升发展效率; 2) 面向国内外市场, 积极探索渠道多元化、品类多元化、模式多元化及业务多元化, 实现营收持续增长; 3) 构建三大核心基础能力, 营销向精细化数智化方向转型、持续创新、精益运营, 推动形成管

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	食品饮料
2025 年 4 月 9 日收盘价 (元)	21.21
总市值 (百万元)	16,612.15
流通市值 (百万元)	16,352.65
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)	220.60

#### 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

- 《24Q4 经营持续改善, 全年扣非净利润增速较好》 2025-02-20
- 《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

销、采购、生产、物流、质控等各环节或部门高效联动的数字化管理体系。

**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，25年为承上启下之年，内生增长与外延并购并进。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 2025-2027 年归母净利润分别为 9.4、10.9、12.4 亿元，EPS 分别为 1.2、1.39、1.59 元，对应 25-27 年估值分别为 17、14、13 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。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3733	5195	5422	6260	7161
现金	500	693	1468	2130	2563
应收票据及应收账款	75	416	0	148	7
其他应收款	16	9	24	10	30
预付账款	15	26	14	33	18
存货	1618	1531	2547	2443	2893
其他流动资产	1508	2521	1368	1496	1649
<b>非流动资产</b>	2986	3041	2999	3129	3212
长期股权投资	4	4	18	48	92
固定资产	1906	2004	2015	2109	2174
无形资产	182	169	154	139	125
其他非流动资产	895	864	812	833	821
<b>资产总计</b>	6719	8237	8421	9389	10372
<b>流动负债</b>	1337	2244	1825	2063	2175
短期借款	100	620	0	0	0
应付票据及应付账款	544	538	847	712	1015
其他流动负债	694	1086	978	1350	1159
<b>非流动负债</b>	181	223	213	203	193
长期借款	0	50	40	30	20
其他非流动负债	181	173	173	173	173
<b>负债合计</b>	1518	2467	2038	2266	2368
少数股东权益	496	156	161	166	172
股本	785	783	783	783	783
资本公积	3	424	424	424	424
留存收益	4501	4661	5321	6194	7194
归属母公司股东权益	4705	5614	6222	6956	7832
<b>负债和股东权益</b>	6719	8237	8421	9389	10372

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	842	1088	1714	1268	1009
净利润	1737	959	942	1092	1250
折旧摊销	188	188	183	202	225
财务费用	-6	6	-6	-46	-64
投资损失	-38	-57	-41	-42	-44
营运资金变动	-1090	-267	627	42	-378
其他经营现金流	51	259	9	20	20
<b>投资活动现金流</b>	-877	-1239	8	-290	-261
资本支出	272	305	164	283	273
长期投资	-642	-979	-15	-30	-45
其他投资现金流	37	44	186	23	56
<b>筹资活动现金流</b>	-5	338	-946	-316	-314
短期借款	100	520	-620	0	0
长期借款	0	50	-10	-10	-10
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	0	420	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-650	-316	-306	-305
<b>现金净增加额</b>	-40	187	776	662	433

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5139	5519	5942	6672	7371
营业成本	3458	3323	3671	4117	4535
营业税金及附加	61	58	91	100	97
销售费用	457	504	541	600	660
管理费用	377	382	416	460	501
研发费用	181	165	196	214	229
财务费用	-6	6	-6	-46	-64
资产和信用减值损失	-45.6	-28	-12	-20	-22
其他收益	29	35	35	35	33
公允价值变动收益	0	3	1	1	2
投资净收益	38	57	41	42	44
资产处置收益	0.08	-0.01	-0.10	-0.12	-0.15
<b>营业利润</b>	633	1147	1098	1285	1470
营业外收入	1181	3	20	10	10
营业外支出	13	9	10	10	10
<b>利润总额</b>	1802	1140	1108	1285	1470
所得税	65	181	166	193	221
<b>净利润</b>	1737	959	942	1092	1250
少数股东损益	40	66	5	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	1697	893	937	1086	1243
EBITDA	1983	1333	1282	1437	1629
EPS (元/股)	2.17	1.14	1.20	1.39	1.59

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-3.8	7.4	7.7	12.3	10.5
营业利润 (%)	-10.3	81.2	-4.2	17.0	14.4
归属母公司净利润 (%)	386.5	-47.4	5.0	15.9	14.4
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	32.7	39.8	38.2	38.3	38.5
净利率 (%)	33.8	17.4	15.9	16.4	17.0
ROE (%)	33.4	16.6	14.8	15.3	15.6
ROIC (%)	35.4	15.1	14.7	14.8	15.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	22.6	29.9	24.2	24.1	22.8
净负债比率 (%)	-6.0	0.9	-21.1	-28.3	-30.7
流动比率	2.8	2.3	3.0	3.0	3.3
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.74	0.71	0.75	0.75
应收账款周转率	82.2	22.5	100.0	105.0	105.0
应付账款周转率	5.79	6.27	5.70	5.65	5.60
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.17	1.14	1.20	1.39	1.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.07	1.39	2.19	1.62	1.29
每股净资产 (最新摊薄)	6.01	7.17	7.94	8.88	10.00
<b>估值比率</b>					
P/E	9.2	17.4	16.6	14.3	12.5
P/B	3.3	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.8	11.7	11.2	9.5	8.1

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