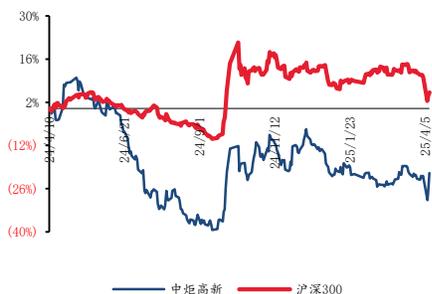


中炬高新：主业稳增长，盈利水平持续改善

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.83/7.71
总市值/流通(亿元)	166.12/163.53
12个月内最高/最低价(元)	30.63/16.08

相关研究报告

<<中炬高新：Q3业绩超预期，调整略有成效>>--2024-10-28

<<中炬高新：盈利短期承压，重振旗鼓再出发>>--2024-08-15

<<中炬高新：2024Q1利润超预期，供应链优化红利逐步释放>>--2024-04-26

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司公布2024年年报，公司2024年实现营收55.19亿元，同比+7.39%；归母净利润8.93亿元，扣非归母净利润6.71亿元，同比+27.97%。其中2024Q4实现营收15.73亿元，同比+32.59%；归母净利润3.17亿元，扣非归母净利润1.19亿元，同比+93.95%。

调味品主业稳健增长，确认征地收入进一步贡献业绩增量。2024年全年美味鲜公司实现收入50.75亿元，同比增长2.89%，其中Q4收入同比增长10.95%至12.67亿元。母公司全年实现收入3.58亿元，同比增长56.7%，主由集团征地确认收入2.96亿元贡献。分产品看，全年公司酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品分别实现收入29.8/6.7/5.7/6.3亿元，分别同比-1.5%/-0.2%/+27.0%/-11.9%，其中Q4收入分别同比+1.7%/-12.4%/+106.1%/-7.9%。受到整体需求较疲软以及内部整合调整的影响，全年收入增长有一定压力，Q4在餐饮渠道食用油品类放量增长的带动下加速追赶全年业绩进度，录得环比提速增长。分渠道看，全年公司分销/直销分别实现收入46.8/1.8亿元，同比-1.0%/+26.4%。分区域看，全年南部/东部/中西部/北部分别实现收入20.3/11.9/10.1/6.3亿元，分别同比持平/+6.0%/-6.7%/-1.0%。全年公司净增经销商470家至2554家，中西部及北部经销商增加较多。

成本弹性释放+生产效率优化，盈利能力改善明显。2024年公司美味鲜毛利率同比+4.3pct至37.0%，其中Q4同比+1.9pct至35.6%，主因包括黄豆、添加剂、I+G等原材料价格下行，以及采购、生产及物流环节优化提效贡献。费用方面，全年销售/管理/研发费用率分别同比+0.2/-0.4/-0.4pct，整体费用把控稳定。全年公司归母净利率16.2%，扣非净利率同比+2.0pct至12.2%，盈利能力得到有效改善。美味鲜归母净利率同比+2.6pct至13.9%，其中24Q4净利率同比+4.3pct至11.8%，盈利水平环比改善。

盈利预测：展望2025年，公司坚定三年战略目标不变，内生+并购两条主线并行驱动，今年预计将至少完成一项产业并购补齐短板或空白品类，实现营收不低于同行的增长水平，并持续巩固精细营销、创新、精益运营三大核心基础能力。我们预计2025-2027年公司实现收入60.6/68.6/75.0亿元，同比+9.3%/+16.3%/+10.4%，实现归母净利润9.4/11.5/12.3亿元，同比+5.3%/+22.0%/+7.1%，对应PE为18/14/14X。我们按照2025年业绩给22倍PE，一年目标价26.4元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；内部调整不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,519	6,060	6,862	7,498
营业收入增长率(%)	7.39%	9.81%	13.23%	9.27%
归母净利（百万元）	893	940	1,147	1,228
净利润增长率(%)	-47.37%	5.31%	21.98%	7.06%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.20	1.46	1.57
市盈率（PE）	19.25	17.66	14.48	13.53

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	500	693	1,595	2,734	3,997
应收和预付款项	90	442	90	103	111
存货	1,618	1,531	1,731	1,965	2,112
其他流动资产	1,525	2,530	2,542	2,545	2,548
流动资产合计	3,733	5,195	5,959	7,347	8,768
长期股权投资	4	4	3	3	2
投资性房地产	487	558	530	504	477
固定资产	1,906	2,004	2,129	2,252	2,350
在建工程	242	142	69	-26	-106
无形资产开发支出	182	169	163	157	152
长期待摊费用	23	15	15	15	15
其他非流动资产	3,876	5,344	6,106	7,493	8,913
资产总计	6,719	8,237	9,016	10,397	11,803
短期借款	100	620	648	676	697
应付和预收款项	544	538	679	765	832
长期借款	0	50	50	50	50
其他负债	875	1,259	909	1,007	1,070
负债合计	1,518	2,467	2,286	2,497	2,649
股本	785	783	783	783	783
资本公积	3	424	424	424	424
留存收益	4,501	4,661	5,602	6,749	7,977
归母公司股东权益	4,705	5,614	6,555	7,702	8,930
少数股东权益	496	156	175	199	224
股东权益合计	5,201	5,770	6,730	7,900	9,154
负债和股东权益	6,719	8,237	9,016	10,397	11,803

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	842	1,088	1,061	1,286	1,470
投资性现金流	-877	-1,239	-187	-175	-228
融资性现金流	-5	338	28	27	22
现金增加额	-40	187	903	1,138	1,264

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,139	5,519	6,060	6,862	7,498
营业成本	3,458	3,323	3,704	4,194	4,508
营业税金及附加	61	58	86	97	108
销售费用	457	504	594	618	690
管理费用	377	382	442	460	495
财务费用	-6	6	0	0	0
资产减值损失	-33	-5	-8	-9	-8
投资收益	38	57	42	48	0
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	633	1,147	1,123	1,368	1,465
其他非经营损益	1,169	-7	-7	-7	-7
利润总额	1,802	1,140	1,116	1,361	1,458
所得税	65	181	156	191	204
净利润	1,737	959	960	1,171	1,254
少数股东损益	40	66	19	23	26
归母股东净利润	1,697	893	940	1,147	1,228

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.71%	39.78%	38.88%	38.88%	39.88%
销售净利率	33.02%	16.18%	15.52%	16.72%	16.38%
销售收入增长率	-3.78%	7.39%	9.81%	13.23%	9.27%
EBIT 增长率	-9.59%	80.56%	2.14%	21.98%	7.11%
净利润增长率	386.53%	-47.37%	5.31%	21.98%	7.06%
ROE	36.07%	15.91%	14.35%	14.90%	13.75%
ROA	25.26%	10.84%	10.43%	11.03%	10.41%
ROIC	11.01%	14.25%	12.91%	13.56%	12.65%
EPS (X)	2.20	1.14	1.20	1.46	1.57
PE (X)	12.77	19.25	17.66	14.48	13.53
PB (X)	4.69	3.07	2.53	2.16	1.86
PS (X)	4.29	3.13	2.74	2.42	2.22
EV/EBITDA (X)	27.27	13.44	11.97	9.28	7.93

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。