

控货稳价恢复市场信心 内生外延双轮驱动发展

——中炬高新 2024 年年报 2025 年一季报点评

公司点评

● 公司 2024 年降本增效成果显著：

公司公布 2024 年年报，实现营收 55.19 亿元/+7.39%；归母净利润 8.93 亿元/-47.37%。公司毛利率 39.78%，同比提高 7.07pct。两费方面，销售费用率 9.14%，同升 0.24pct；管理费用率 9.90%，同升-0.95pct。净利率 17.38%，同升-16.42pct（净利润下降 2023 年转回计提预计负债高基数影响。）；扣非后净利润为 6.71 亿元/+27.97%，主要受益于原材料成本下降和精细化管理带来的降本增效成果显著。公司 2025 年目标完成至少 1 起产业化并购，补短板或空白，提升发展效率；实现不低于同行的营收增速等。

公司 2025Q1 实现营收 11.02 亿元/-25.81%；归母净利润 1.81 亿元/-24.24%。公司毛利率 38.73%，同比提高 1.75pct。两费方面，销售费用率 8.62%，同升 0.89pct；管理费用率 10.94%，同升 1.70pct。净利率 16.46%，同升-1.17pct。营收下降主要是调味品板块收入减少影响，调味品板块收入减少主要受春节错期、公司调整供货节奏，对销量较大的经销商进行去库存消化；战略性控制大单品费用投入，确保修复市场价格体系，恢复经销商信心等影响。

● 主动控货稳定价盘，恢复经销商信心

公司对窜货行为采取了事前事中事后的联合检查，对公司员工、经销商和物流单位全面加强管控，同时也及时调整了电商价格政策。此外，公司对经销商下单的产品数量和费效比进行严格管控。针对华南和华东市场，公司以费效比为基准制定了分销政策，目前外部窜货和电商冲击均在减弱，价格修复迹象已经出现。通过多种措施的实施，现阶段一批经销商的库存已恢复至良性水平。随着经销商库存进一步降低，在保证大单品毛利水平的基础上，公司已启动促销计划，增强二批经销商信心及驱动力，稳定价盘，力争完成公司今年增长的目标。

● 推进经销商分级管理，为后续错位竞争打好基础

公司围绕“引入一批质量新客户”和“对客户实施分级管理”两大抓手，重点开展了渠道建设工作，2024 年净增经销商 470 个，初步构建了工业/特通渠道，渠道业务取得突破，进一步向县级下沉，但客户规模还较小，客户建设还需要个过程；2025 年公司会按照客户分级管理逐步推进，强调基本盘稳定，再稳中求进，公司正在做三价管理（出厂价、终端进店价、零售价），抓住主要产品，盯住重点场所及重点客户，加大费用投入过程管理，规范三价标准，为后续建立错位竞争打下基础。

● 调味品主业稳健，多元化布局推进

公司在基调稳定增长的情况寻求第二增长曲线，为经销商提供更多元化的产品和渠道；同时发展复调，也是为了增强经销商粘性。国内头部公司都在用不同方式在切入，并购、合资或代工进入复调赛道，公司也在寻找合适的并购项目，目前公司正在与复调电商公司洽谈，希望能通过与其合资合作，利用大数据分析消费者的需求，并结合厨邦品牌，打造出复调新路径。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 25/26/27 年实现营收分别为 56.67/59.93/63.09 亿元，同比增速 2.7%/5.8%/5.3%，净利润分别为 8.64/9.34/10.04 亿元，对应 EPS 分别为

强烈推荐（维持评级）

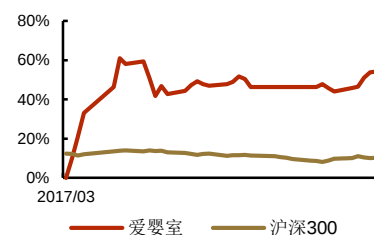
陈文倩（分析师）

chenwenqian@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280515080002

市场数据	时间 2025/05/25
收盘价(元):	19.15
一年最低/最高(元):	18.86/22.49
总股本(亿股):	12.56
总市值(亿元):	149.99
流通股本(亿股):	7.71
流通市值(亿元):	0.00
近 3 月换手率:	20.65

股价一年走势



相关报告

《疫情之下美味鲜利润略超预期，改革加速有望进入更高增长区间》2020-04-30

《19 完美收官，20 加速前行》2020-03-17

《调整元年，渐入佳境》2020-02-29

《调味品业务符合预期，机制优化焕发活力》2019-08-26

《高基数下小幅增长，机制变革有望注入发展动力》2018-10-30



1.10/1.19/1.28 元。当前股价对应 PE 分别为 17.4/16.1/14.9 倍，公司当前 PE18 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

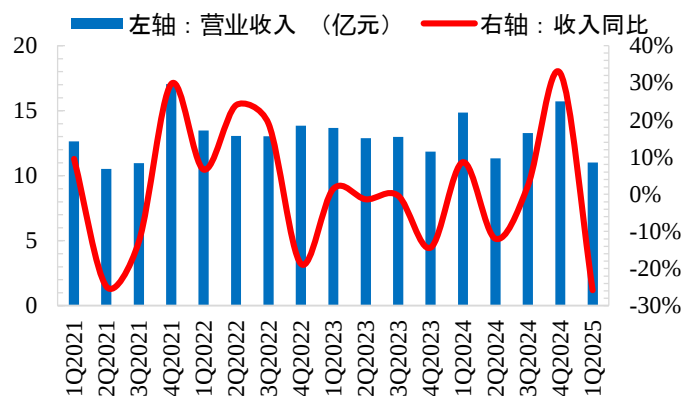
● **风险提示：**消费信心不足，餐饮等增速低迷；基调市场存量竞争激烈，复调新品研发推进不及预期；食品安全风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,139	5,519	5,667	5,993	6,309
增长率(%)	-3.8	7.4	2.7	5.8	5.3
净利润(百万元)	1,697	893	864	934	1,004
增长率(%)	-386.5	-47.4	-3.3	8.1	7.5
毛利率(%)	32.7	39.8	39.8	39.8	39.7
净利率(%)	33.0	16.2	15.2	15.6	15.9
ROE(%)	33.4	16.6	14.6	14.2	13.8
EPS(摊薄/元)	2.17	1.14	1.10	1.19	1.28
P/E(倍)	8.8	16.8	17.4	16.1	14.9
P/B(倍)	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0

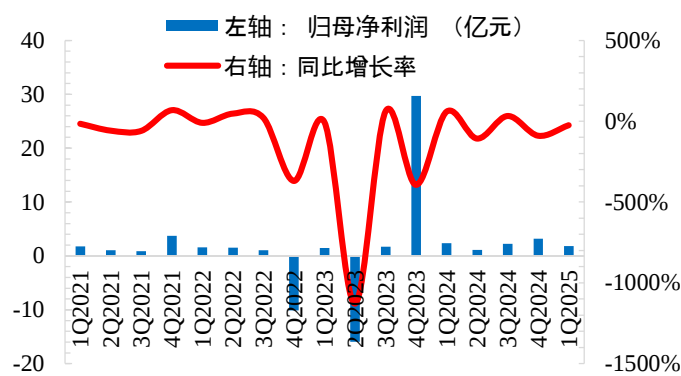
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 5 月 25 日

图1： 2021Q1-2025Q1 单季营业收入及其同比，2025Q1 受春节错期影响下降明显



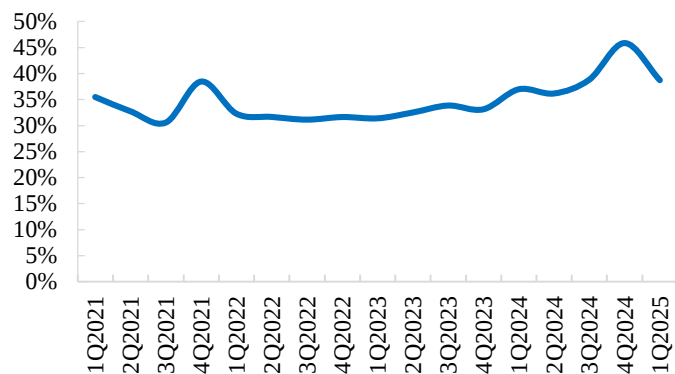
资料来源：wind，诚通证券研究所

图2： 2021Q1-2025Q1 四季度归母净利润及其同比



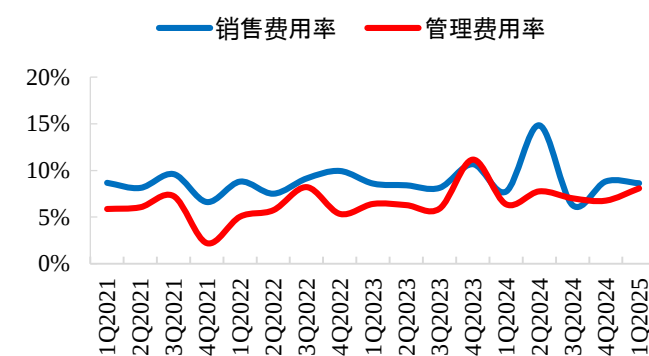
资料来源：wind，诚通证券研究所

图3： 2021Q1-2025Q1 单季毛利率，原材料价格下降2024 年毛利率提升，趋势向好



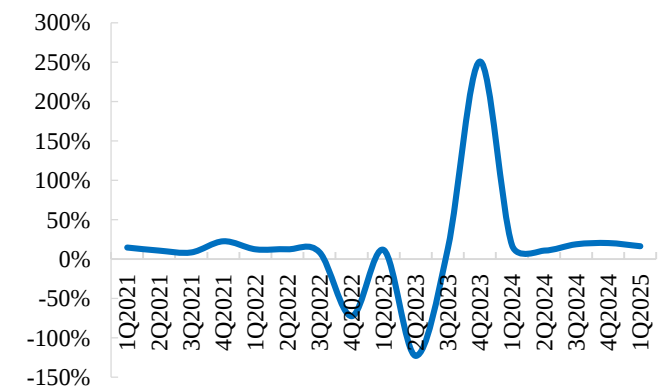
资料来源：wind，诚通证券研究所

图4： 2021Q1-2025Q1 单季销售费用率和管理费用率较稳



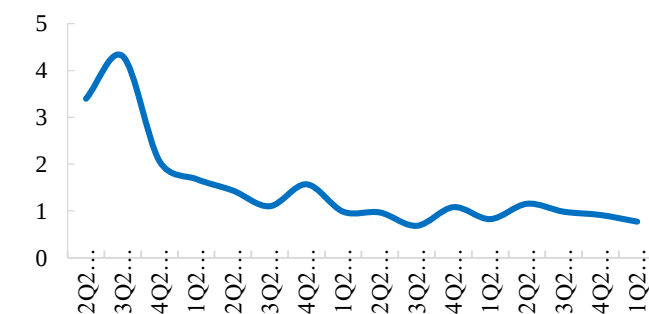
资料来源：wind，诚通证券研究所

图5： 2021Q1-2025Q1 单季净利率，同比有降



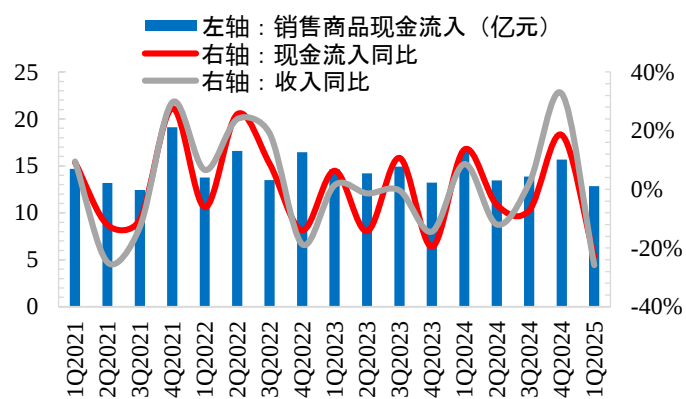
资料来源：wind，诚通证券研究所

图6： 2021Q1-2025Q1 公司合同负债(亿元)，近几年表现较平稳



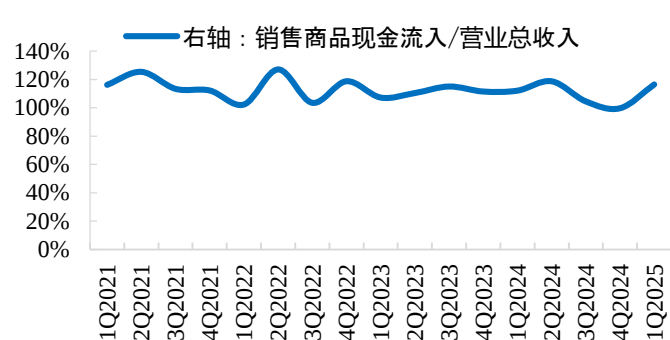
资料来源：wind，诚通证券研究所

图7： 2021Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入随营收变动



资料来源：wind，诚通证券研究所

图8： 2021Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入/营业总收入，经营现金流向好



资料来源：wind，诚通证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3733	5195	5773	6753	7428
现金	500	693	1515	2475	2984
应收票据及应收账款合计	75	416	0	0	0
其他应收款	16	9	17	11	19
预付账款	15	26	16	29	18
存货	1618	1531	1704	1717	1886
其他流动资产	1508	2521	2521	2521	2521
非流动资产	2986	3041	2912	2846	2765
长期投资	4	4	3	3	2
固定资产	1906	2004	1917	1879	1826
无形资产	182	169	154	139	125
其他非流动资产	895	864	839	825	811
资产总计	6719	8237	8685	9599	10192
流动负债	1337	2244	2104	2355	2209
短期借款	100	620	620	620	620
应付票据及应付账款合计	544	538	669	580	713
其他流动负债	694	1086	815	1155	876
非流动负债	181	223	212	202	192
长期借款	0	50	39	29	19
其他非流动负债	181	173	173	173	173
负债合计	1518	2467	2316	2557	2401
少数股东权益	496	156	220	289	363
股本	785	783	783	783	783
资本公积	3	424	424	424	424
留存收益	4501	4661	4907	5173	5458
归属母公司股东权益	4705	5614	6149	6754	7429
负债和股东权益	6719	8237	8685	9599	10192

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	842	1088	1168	1365	890
净利润	1737	959	928	1003	1078
折旧摊销	188	188	179	188	199
财务费用	-6	6	7	-9	-25
投资损失	-38	-57	-42	-46	-48
营运资金变动	-1090	-267	98	231	-312
其他经营现金流	51	259	-1	-2	-2
投资活动现金流	-877	-1239	-6	-74	-67
资本支出	272	305	-129	-65	-81
长期投资	-642	-979	1	0	0
其他投资现金流	-1247	-1913	-134	-139	-148
筹资活动现金流	-5	338	-339	-330	-315
短期借款	100	520	0	0	0
长期借款	0	50	-11	-10	-11
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	-329	-320	-304
现金净增加额	-40	187	823	960	509

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5139	5519	5667	5993	6309
营业成本	3458	3323	3414	3611	3803
营业税金及附加	61	58	63	67	69
营业费用	457	504	555	581	609
管理费用	377	382	408	429	447
研发费用	181	165	187	196	201
财务费用	-6	6	7	-9	-25
资产减值损失	-33	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	1	2	2
其他收益	29	35	35	33	34
投资净收益	38	57	42	46	48
营业利润	633	1147	1110	1199	1289
营业外收入	1181	3	3	3	3
营业外支出	13	9	9	9	9
利润总额	1802	1140	1103	1192	1282
所得税	65	181	175	190	204
净利润	1737	959	928	1003	1078
少数股东损益	40	66	64	69	74
归属母公司净利润	1697	893	864	934	1004
EBITDA	1981	1348	1287	1359	1437
EPS (元)	2.17	1.14	1.10	1.19	1.28

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.8	7.4	2.7	5.8	5.3
营业利润(%)	-10.3	81.2	-3.3	8.0	7.5
归属于母公司净利润(%)	-386.5	-47.4	-3.3	8.1	7.5
获利能力					
毛利率(%)	32.7	39.8	39.8	39.8	39.7
净利率(%)	33.0	16.2	15.2	15.6	15.9
ROE(%)	33.4	16.6	14.6	14.2	13.8
ROIC(%)	47.3	19.8	20.1	23.0	23.5
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	29.9	26.7	26.6	23.6
净负债比率(%)	-6.0	1.0	-12.1	-24.7	-29.0
流动比率	2.8	2.3	2.7	2.9	3.4
速动比率	0.6	0.6	0.8	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	81.5	22.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	6.1	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.17	1.14	1.10	1.19	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	0.16	1.49	1.74	1.14
每股净资产(最新摊薄)	6.01	7.17	7.85	8.62	9.48
估值比率					
P/E	8.8	16.8	17.4	16.1	14.9
P/B	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.6	11.2	11.1	9.9	9.0

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，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

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>