

中炬高新(600872)

报告日期: 2025年07月31日

董事会换届落地, 有望进一步落实股东战略意图

——中炬高新更新报告

事件

中炬高新第十一届董事会于7月10日通过相关议案, 选举黎汝雄为公司第十一届董事会董事长, 选举余健华先生为公司第十一届董事会副董事长。黎汝雄1961年10月出生, 1987年至1997年在励致国际集团有限公司(现称华润燃气控股有限公司, 香港上市, 股票代码1193)担任执行董事及行政总裁, 1998年至2000年在鹰牌控股有限公司(曾在新加坡上市)担任首席财务官, 2000年5月至2009年6月在华润微电子有限公司(香港上市, 股票代码597)历任执行董事、首席财务官及公司秘书, 非执行董事, 2009年6月至2023年7月在华润啤酒控股有限公司(香港上市, 股票代码291)历任执行董事、首席财务官及公司秘书, 非执行董事, 并在华润创业有限公司担任执行董事兼首席财务官。2016年6月至2024年12月在大昌行集团有限公司【中国中信股份有限公司(香港上市, 股票代码: 267)的附属公司】担任首席执行官。黎汝雄先生兼任奇瑞汽车股份有限公司独立董事。

投资要点

□ 25Q1主要产品收入均下滑, 经销商数量稳定增加

25Q1收入11.0亿元(同比-25.8%); 归母净利润1.8亿元(同比-24.2%), 业绩下滑主因受到春节备货库存及费效比增加影响, 扣非归母净利润1.8亿元(同比-23.9%)。其中美味鲜收入10.8亿元(同比-25.9%); 归母净利润1.8亿元(同比-27.6%)。(1)分产品: 25Q1酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他产品分别实现收入6.5/1.3/0.5/2.0亿元, 同比-31.6%/-28.6%/-50.0%/-6.9%。(2)分地区: 25Q1东部/南部/中西部/北部地区分别实现收入1.9/4.2/2.3/1.8亿元, 同比-47.7%/-19.6%/-29.0%/-18.7%。(3)经销商数量: 截止25年一季度末, 共有经销商2672个, 25Q1净增加经销商118个。

□ 25Q1费投加大, 净利率下滑, 收回少数股权助推归母净利率小幅抬升

25Q1毛利率38.7%(+1.7pct), 净利率16.5%(-1.2pct), 归母净利率16.4%(+0.3pct), 受到厨邦少数股权收回后, 少数股东损益同比减少2242.3万元影响; 销售/管理/研发/财务费用率分别为8.6%/8.1%/2.9%/0.3%, 同比+0.9/+1.7/持平/+0.5pct。其中美味鲜归母净利率16.4%(-0.3pct)。

□ 盈利预测与估值

产品上, 25年公司推出30%减盐产品, 并通过锋味派创始人谢霆锋来代言, 希望能帮助消费者建立正确的认知, 后续还会推进全品类的减盐工作; 渠道上, 25年公司围绕以下四个方面加强渠道建设, 希望构筑新的业绩增长点: (1)华南市场, 修复价格体系, 随着新产品的落地, 做好产品组合, 进一步巩固和强化基本盘。(2)积极调整KA渠道的经销商。(3)新零售渠道, 加强传统电商, 发展内容电商, 与公司品牌资源、管理资源有效结合, 扩大公司产品研发、市场推广。(4)加大对餐饮渠道的开发。

预计公司2025-2027年公司营业收入分别为56.7、62.3、67.8亿元, 同比+2.8%、+9.9%、+8.8%; 归母净利润分别为9.2、10.5、11.6亿元, 同比+3.1%、+13.7%、+10.6%; 维持买入评级。

□ 风险提示

原材料价格上升、汇率波动、海外市场开拓受阻

投资评级: 买入(维持)

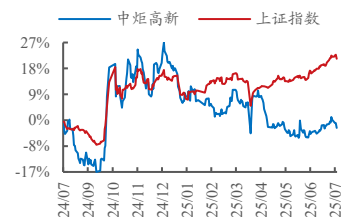
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
 执业证书号: S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.81
总市值(百万元)	14,652.82
总股本(百万股)	778.99

股票走势图



相关报告

- 《Q2阶段性承压, 全年目标不变》2024.08.09
- 《公司改革成果初步兑现, 业绩大超》2024.04.25
- 《三年再造一个新厨邦, 24年蓄势腾飞》2024.04.22

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,519	5,674	6,234	6,785
(+/-) (%)	7.39%	2.82%	9.86%	8.84%
归母净利润	893	921	1,047	1,158
(+/-) (%)	-47.37%	3.11%	13.72%	10.59%
每股收益(元)	1.14	1.18	1.34	1.48
P/E	16.50	16.00	14.07	12.72

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,195	5,055	6,046	6,959
现金	693	176	484	724
交易性金融资产	134	137	140	143
应收账款	416	173	176	180
其它应收款	9	12	8	5
预付账款	26	20	22	24
存货	1,531	1,632	1,790	1,939
其他	2,386	2,906	3,425	3,945
非流动资产	3,041	3,001	2,961	2,913
金融资产类	20	15	10	5
长期投资	4	4	4	4
固定资产	2,004	2,041	2,053	2,043
无形资产	169	169	169	169
在建工程	142	74	31	1
其他	702	699	695	692
资产总计	8,237	8,056	9,007	9,872
流动负债	2,244	1,479	1,767	1,898
短期借款	620	20	170	170
应付款项	538	618	678	734
预收账款	0	0	0	0
其他	1,086	841	919	993
非流动负债	223	223	223	223
长期借款	50	50	50	50
其他	173	173	173	173
负债合计	2,467	1,702	1,990	2,121
少数股东权益	156	156	156	156
归属母公司股东权益	5,614	6,197	6,861	7,595
负债和股东权益	8,237	8,056	9,007	9,872

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,088	518	642	771
净利润	959	921	1,047	1,158
折旧摊销	190	187	206	225
财务费用	10	19	8	12
投资损失	(57)	(62)	(69)	(75)
营运资金变动	(249)	(557)	(562)	(560)
其它	235	11	11	11
投资活动现金流	(1,239)	(78)	(92)	(96)
资本支出	(282)	(134)	(154)	(164)
长期投资	(979)	(5)	(5)	(5)
其他	22	61	68	74
筹资活动现金流	338	(956)	(241)	(436)
短期借款	520	(600)	150	0
长期借款	50	0	0	0
其他	(232)	(356)	(391)	(436)
现金净增加额	187	(516)	308	240

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,519	5,674	6,234	6,785
营业成本	3,323	3,531	3,874	4,197
营业税金及附加	58	60	65	71
营业费用	504	516	549	597
管理费用	382	392	418	455
研发费用	165	169	186	203
财务费用	6	9	5	4
资产减值损失	(5)	0	0	0
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	57	62	69	75
其他经营收益	35	34	37	41
营业利润	1,147	1,077	1,226	1,356
营业外收支	(7)	6	6	6
利润总额	1,140	1,083	1,232	1,362
所得税	181	163	185	204
净利润	959	921	1,047	1,158
少数股东损益	66	0	0	0
归属母公司净利润	893	921	1,047	1,158
EBITDA	1,282	1,279	1,443	1,592
EPS (最新摊薄)	1.14	1.18	1.34	1.48

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.39%	2.82%	9.86%	8.84%
营业利润	81.24%	-6.07%	13.80%	10.64%
归属母公司净利润	-47.37%	3.11%	13.72%	10.59%
获利能力				
毛利率	39.78%	37.77%	37.86%	38.14%
净利率	16.18%	16.23%	16.80%	17.07%
ROE	15.91%	14.86%	15.26%	15.25%
ROIC	14.25%	14.43%	14.52%	14.56%
偿债能力				
资产负债率	29.95%	21.13%	22.10%	21.48%
净负债比率	-0.27%	-1.56%	-3.67%	-6.41%
流动比率	2.32	3.42	3.42	3.67
速动比率	0.56	0.34	0.46	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.70	0.73	0.72
应收账款周转率	22.48	19.29	35.72	38.14
应付账款周转率	6.27	6.46	6.39	6.36
每股指标(元)				
每股收益	1.14	1.18	1.34	1.48
每股经营现金	1.39	0.66	0.82	0.98
每股净资产	7.17	7.91	8.76	9.70
估值比率				
P/E	16.50	16.00	14.07	12.72
P/B	2.62	2.38	2.15	1.94
EV/EBITDA	13.44	11.44	10.03	8.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>