

Jonjee Hi-Tech (600872)

Comments on 2022 annual report: 2022 annual result is in line with us, wait for the recovery in 2023

Outperform (Maintain)

31 May 2023

 Research Analyst
Wen Rui

(852) 3982 3217

ruraven@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue (RMB mn)	5,341	5,687	6,260	6,992
Growth (YoY %)	4%	6%	10%	12%
Net profit (RMB mn)	-592	601	751	903
Growth (YoY %)	-180%	201%	25%	20%
EPS (RMB)	-0.75	0.77	0.96	1.15
P/E (X)	-	48.96	39.21	32.59

Investment Thesis

- **Jonjee Hi-Tech (JH) released 2022 annual report, which was in line with the preannouncement.** JH's revenue and recurrent profit were Rmb5.341bn (yoy +4.41%) and Rmb0.556bn (yoy -22.5%) respectively in 2022, and Rmb1.39bn (yoy -18.7%) and Rmb0.15bn (yoy -57.9%) respectively in 22Q4.
- **Rising costs and expanding expenses put pressure on the profitability.** The gross margin of Meiweixian Flavoring Foods (MWX) -2.7pcts YoY to 30.7% in 2022 due to the rising costs, of which soybean price +9.3% YoY in 2022. In 2022, the selling/management/R&D/finance expense ratio of MWX was +0.8/+0.4/-0.1/-0.6pct YoY respectively. Expanding expenses is mainly due to the issuance of subsidies and bonuses. MWX's net profit margin -2.1pct YoY to 11% in 2022.
- **Soy sauce revenue grew steadily, but edible oil revenue grew slowly.** In 2022, the revenue of soy sauce/chicken powder/edible oil/other condiments +7%/9.2%/1.9%/9.3% YoY to Rmb3030/600/500/770mn respectively; the price of soy sauce/chicken powder/edible oil/other condiments +1.8%/3.6%/11%/4.9% YoY respectively. Soy sauce revenue grew steadily, but edible oil revenue grew slowly due to the rising price.
- **JH took multiple measures to develop channels.** In 2022, JH's revenue from eastern/southern/central&western/northern regions +0.8%/7.0%/11.2%/12.6% YoY to Rmb1130/2040/1010/710mn respectively. The revenue from eastern region grew slowly due to the pandemic shock. JH follows the guideline of "stabilizing KA, developing BC, boosting secondary distributors, expanding catering customers, and boosting online channels". In 2022, JH achieved a net increase of 301 distributors with 68.12%/93.47% of development rate of districts&counties/prefecture-level cities.
- **We expect JH to grow steadily in 23Q1 and JH's channel to continuously expand in 2023.** The pandemic impact diminished after 2023 Spring Festival. We expect JH to grow steadily in 23Q1 and JH's channel to continuously expand in 2023. JH is very likely to achieve a net increase of more than 200 distributors in 2023.
- **Earnings Forecast & Rating: We maintain the "Outperform" rating.** Considering that the channels need time to recover, we revise down 2023/2024 earnings forecast. We expect that JH's revenue will +6%/10%/12% YoY to Rmb5.7/6.3/7.0bn (previous forecast Rmb6.0/6.7/-bn) in 2023/2024/2025 respectively, and net profit will +201%/25%/20% YoY to Rmb0.60/0.75/0.90bn (previous forecast Rmb0.80/0.97/-bn) in 2023/2024/2025 respectively, with corresponding P/E at 49/39/33x in 2023/2024/2025 respectively.
- **Risks:** Fluctuation in raw material prices, intensified market competition, food safety issue, less-than-expected demand.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	37.47
52-week Range (RMB)	23.12/42.54
P/B (X)	9.78
Floating Market Cap	29,428.04
(RMB mn)	

Basic Data

BVPS (RMB)	3.83
Liabilities/Assets (%)	44.33
Total Issued Shares (mn)	785.38
Shares Outstanding (mn)	785.38

Related reports

《中炬高新(600872): 2022 年业绩预告点评: 未决诉讼计提扰动当期业绩, 23 年轻装上阵业绩可期》

2023-02-02

《中炬高新(600872): 2022 年三季报点评: 收入稳健增长, 盈利能力环比走弱》

2022-10-28

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Jun Tang(汤军)**, **Yinjie Wang(王颖洁)** and **Yuzhe Li(李昱哲)**.

中炬高新 (600872)

2022 年年报点评：业绩符合预期，静待 23 年改善 增持（维持）

2023 年 5 月 31 日

分析师
芮雯

(852) 3982 3217

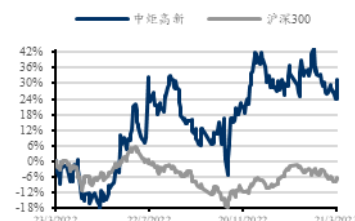
ruiraven@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,341	5,687	6,260	6,992
同比	4%	6%	10%	12%
归属母公司净利润（百万元）	-592	601	751	903
同比	-180%	201%	25%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.75	0.77	0.96	1.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	48.96	39.21	32.59

投资要点

- **公司发布 2022 年年报，业绩符合预告：**2022 年公司营收 53.41 亿元，yoy+4.41%；归母净利润-5.92 亿元，yoy-180%；扣非归母净利润 5.56 亿元，yoy-22.5%；2022 年公司因与工业联合的三宗诉讼计提预计负债合计 11.8 亿元，计入当期营业外支出，扣除诉讼影响，2022 年归母净利润 5.86 亿元，yoy-21%。22Q4 公司营收 13.9 亿元，yoy-18.7%，归母净利润-10.1 亿元，yoy-369.4%，扣非归母净利润 1.5 亿元，yoy-57.9%。
- **成本上涨叠加费用扩张，主业盈利能力承压。**2022 年美味鲜调味品毛利率 30.7%，同比-2.7pcts，我们认为毛利率下降主因成本压力较大，2022 年原材料大豆现货均价同比+9.3%。2022 年美味鲜销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.8/+0.4/-0.1/-0.6pct，发放稳岗补贴、计提绩效奖金等因素导致费用率同比提升，最终美味鲜归母净利率 11%，同比-2.1pct。
- **酱油稳健增长，食用油增速较慢。**2022 年酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他调味品收入分别为 30.3/6.5/0.7/7.7 亿元，同比+7%/9.2%/1.9%/9.3%，酱油稳健增长，受涨价因素影响，食用油增速较慢，2022 年酱油/鸡精鸡粉/食用油/其他调味品吨价分别提升 1.8%/3.6%/11%/4.9%。
- **多措并举，深耕渠道开发。**2022 年公司主营业务的东部/南部/中西部/北部分别实现收入 11.3/20.4/10.1/7.1 亿元，同比+0.8%/7.0%/11.2%/12.6%，疫情冲击餐饮渠道，东部地区同比增速相对较慢。2022 年公司遵循“稳定 KA、发展 BC、提振二批、攻坚餐饮、健康发展线上渠道”的指导思想，全年净增 301 名经销商，疫情承压下渠道稳步扩张，2022 年末区县开发率达到 68.12%，地级市开发率达到 93.47%。
- **23Q1 有望稳健增长，23 年渠道有望持续扩张。**23 年春节以来疫情控制较好，我们预计 23Q1 公司收入有望稳健增长，全年公司将继续加大渠道开发力度，我们预计公司 23 年经销商有望净增 200 个。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到渠道恢复需要时间，我们下调公司 23-25 年收入预期为 57/63/70 亿元（此前 23-24 年预期为 60/67 亿元），同比+6%/10%/12%，下调 23-25 年归母净利润预期至 6.01/7.51/9.03 亿元（此前 23-24 年预期为 8.03/9.7 亿元），同比+201%/+25%/+20%，对应 23-25 年 PE 分别为 49/39/33x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；行业竞争格局恶化超预期；食品安全问题；经济恢复情况不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.47
一年最低/最高价	23.12/42.54
市净率(倍)	9.78
流通 A 股市值(百万元)	29,428.04

基础数据

每股净资产(元)	3.83
资本负债率(%)	44.33
总股本(百万股)	785.38
流通 A 股(百万股)	785.38

相关研究

《中炬高新(600872)：2022 年业绩预告点评：未决诉讼计提扰动当期业绩，23 年轻装上阵业绩可期》

2023-02-02

《中炬高新(600872)：2022 年三季报点评：收入稳健增长，盈利能力环比走弱》

2022-10-28

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢汤军、王颖浩和李昱哲的指导。

中炬高新三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,237	4,860	5,434	6,957	营业收入	5,341	5,687	6,260	6,992
现金	628	1,801	2,679	3,617	减:营业成本	3,648	3,865	4,205	4,663
应收账款	68	27	65	38	营业税金及附加	88	119	131	147
存货	1,670	2,239	2,013	2,702	销售费用	473	511	537	579
其他流动资产	871	793	677	600	管理费用	324	353	357	392
非流动资产	2,986	3,080	3,162	3,231	研发费用	179	182	194	210
长期股权投资	4	4	4	4	财务费用	-4	12	20	15
固定资产	1,611	1,703	1,783	1,850	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	497	497	497	497	加:投资净收益	32	34	38	42
无形资产	188	183	178	173	其他收益	40	40	44	49
其他非流动资产	686	693	700	707	资产处置收益	0	1	1	1
资产总计	6,223	7,940	8,596	10,188	营业利润	706	720	897	1,079
流动负债	1,427	2,505	2,362	2,993	加:营业外净收支	-1180	-5	-5	-5
短期借款	2	902	1,002	1,102	利润总额	-474	715	892	1,074
应付账款	751	924	618	1,066	减:所得税费用	80	75	94	113
其他流动负债	674	679	742	825	少数股东损益	38	38	48	58
非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	归属母公司净利润	-592	601	751	903
长期借款	0	0	0	0	EBIT	669	698	880	1,052
其他非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	EBITDA	849	863	1,059	1,243
负债合计	2,759	3,836	3,693	4,325					
少数股东权益	456	494	542	600	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	3,009	3,610	4,361	5,264	每股收益(元)	-0.75	0.77	0.96	1.15
负债和股东权益	6,223	7,940	8,596	10,188	每股净资产(元)	3.83	4.60	5.55	6.70
					发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
					ROIC(%)	20.26	14.73	14.44	14.63
					ROE(%)	-19.68	16.65	17.21	17.15
					毛利率(%)	31.7	32.03	32.83	33.32
					销售净利率(%)	-11.09	10.57	11.99	12.91
					资产负债率(%)	44.33	48.31	42.96	42.45
					收入增长率(%)	4.41	6.48	10.07	11.7
					净利润增长率(%)	-179.82	201.48	24.89	20.3
					P/E	-	48.96	39.21	32.59
					P/B	9.78	8.15	6.75	5.59

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

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。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

