

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 03 月 23 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

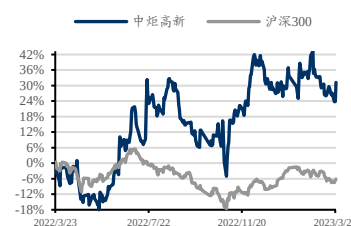
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,341	5,687	6,260	6,992
同比	4%	6%	10%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	-592	601	751	903
同比	-180%	201%	25%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.75	0.77	0.96	1.15
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	48.96	39.21	32.59

关键词: #业绩符合预期 #困境反转

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
总市值(百万元)	29,428.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.83
资产负债率(% ,LF)	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

中炬高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,237	4,860	5,434	6,957	营业总收入	5,341	5,687	6,260	6,992
货币资金及交易性金融资产	628	1,801	2,679	3,617	营业成本(含金融类)	3,648	3,865	4,205	4,663
经营性应收款项	68	27	65	38	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
合同资产	0	0	0	0	管理费用	324	353	357	392
其他流动资产	871	793	677	601	研发费用	179	182	194	210
非流动资产	2,986	3,080	3,162	3,231	财务费用	-4	12	20	15
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	40	40	44	49
固定资产及使用权资产	1,611	1,703	1,783	1,850	投资净收益	32	34	38	42
在建工程	497	497	497	497	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	183	178	173	减值损失	0	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	30	40	50	60	营业利润	706	720	897	1,079
其他非流动资产	654	651	648	645	营业外净收支	-1,180	-5	-5	-5
资产总计	6,223	7,940	8,596	10,188	利润总额	-474	715	892	1,074
流动负债	1,427	2,505	2,362	2,993	减:所得税	80	75	94	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	902	1,002	1,102	净利润	-555	639	799	961
经营性应付款项	751	924	618	1,066	减:少数股东损益	38	38	48	58
合同负债	157	232	252	280	归属母公司净利润	-592	601	751	903
其他流动负债	517	447	490	546	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.75	0.77	0.96	1.15
非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	EBIT	669	698	880	1,052
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	849	863	1,059	1,243
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.70	32.03	32.83	33.32
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	-11.09	10.57	11.99	12.91
其他非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	收入增长率(%)	4.41	6.48	10.07	11.70
负债合计	2,759	3,836	3,693	4,325	归母净利润增长率(%)	-179.82	201.48	24.89	20.30
归属母公司股东权益	3,009	3,610	4,361	5,264					
少数股东权益	456	494	542	600					
所有者权益合计	3,465	4,104	4,903	5,863					
负债和股东权益	6,223	7,940	8,596	10,188					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	520	1,041	1,102	每股净资产(元)	3.83	4.60	5.55	6.70
投资活动现金流	-353	-229	-226	-221	最新发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
筹资活动现金流	-173	882	62	58	ROIC(%)	20.26	14.73	14.44	14.63
现金净增加额	152	1,173	877	938	ROE-摊薄(%)	-19.68	16.65	17.21	17.15
折旧和摊销	180	166	178	191	资产负债率(%)	44.33	48.31	42.96	42.45
资本开支	-341	-256	-256	-256	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	48.96	39.21	32.59
营运资本变动	1,104	-273	59	-54	P/B(现价)	9.78	8.15	6.75	5.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

