

2023年03月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

股权问题解决望提速，整理好行装后再出发

—中炬高新（600872.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

分析师：何宇航 S1050522090002

heyh1@cfsc.com.cn

中炬高新发布公告：控股股东中山润田所持公司部分股份被司法拍卖。

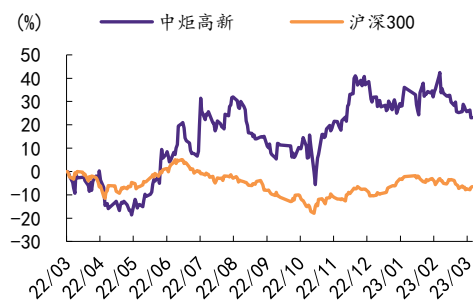
投资要点

基本数据

2023-03-22

当前股价（元）	37.47
总市值（亿元）	294
总股本（百万股）	785
流通股本（百万股）	785
52周价格范围（元）	23.56-40.92
日均成交额（百万元）	512.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中炬高新（600872）：业绩符合预期，静待 2023 改善》2023-03-21
- 2、《中炬高新（600872）：股权问题解决望提速，持续看好公司边际改善》2023-02-17
- 3、《中炬高新（600872）：基本面持续向好，继续看好公司经营改善》2023-02-14

控股股东部分股权被司法拍卖，股权问题解决望提速

控股股东中山润田所持有 1200 万股被司法拍卖，占公司总股本的 1.53%。竞买人嘉兴鼎晖按邺成功竞拍，成交价 4.06 亿元，合 33.81 元/股，为前一日收盘价 95.7%。鼎晖按邺为公司股东中山火炬集团一致行动人，此次拍卖成功后，预计中山火炬集团和一致行动人持股比例将增持至 17.0%，而控股股东中山润田持股比例或将降至 12.2%。同时中山润田仍有部分股权待拍卖，其中 4 月 13 日有一笔质押股权将被司法处置，占公司总股本的 1.06%，若中山润田全部执行则剩余股权比例将降至约 8%。

基本面良好，业绩望恢复性增长

当前公司基本面良好，2022 年利润端受土地纠纷致亏损，非基本面因素。目前库存水平良性。我们看好公司 2023 年业绩有望在需求复苏叠加原材料下滑情况下，迎来恢复性增长。同时股东问题落地，经营亦有望理顺。随着餐饮端加快复苏，公司 B 端有望加快恢复增长。全年调味品业务预计稳健增长。

盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 为 1.02/1.21/1.41 元，当前股价对应 PE 分别 37/31/27 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、产能建设或利用不及预期、控股股东债务风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,341	6,098	6,868	7,697
增长率（%）	4.4%	14.2%	12.6%	12.1%
归母净利润（百万元）	-592	800	947	1,110
增长率（%）	-179.8%		18.3%	17.3%
摊薄每股收益（元）	-0.75	1.02	1.21	1.41
ROE（%）	-17.1%	17.5%	16.1%	15.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	5,341	6,098	6,868	7,697
现金及现金等价物	628	1,605	2,808	4,227	营业成本	3,648	4,043	4,505	4,966
应收款	71	82	92	103	营业税金及附加	88	134	151	169
存货	1,670	1,912	2,131	2,351	销售费用	473	537	618	693
其他流动资产	868	991	1,116	1,251	管理费用	324	335	378	462
流动资产合计	3,237	4,589	6,146	7,931	财务费用	-4	-45	-79	-118
非流动资产：					研发费用	179	204	230	257
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	971	1,031	1,147	1,294
固定资产	1,609	1,799	1,799	1,727	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	497	199	80	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	179	170	161	投资收益	32	32	32	32
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	706	962	1,137	1,340
其他非流动资产	688	688	688	688	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	2,986	2,869	2,740	2,611	减：营业外支出	1,183	8	8	8
资产总计	6,223	7,459	8,886	10,542	利润总额	-474	956	1,132	1,335
流动负债：					所得税费用	80	105	124	153
短期借款	0	0	0	0	净利润	-555	851	1,007	1,181
应付账款、票据	751	860	959	1,057	少数股东损益	38	51	60	71
其他流动负债	519	519	519	519	归母净利润	-592	800	947	1,110
流动负债合计	1,427	1,559	1,680	1,803					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	1,331	1,331	1,331	1,331	营业收入增长率	4.4%	14.2%	12.6%	12.1%
非流动负债合计	1,331	1,331	1,331	1,331	归母净利润增长率	-179.8%	-235.1%	18.3%	17.3%
负债合计	2,759	2,890	3,011	3,134	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.7%	33.7%	34.4%	35.5%
股本	785	785	785	785	四项费用/营收	18.2%	16.9%	16.7%	16.8%
股东权益	3,465	4,569	5,875	7,408	净利率	-10.4%	14.0%	14.7%	15.3%
负债和所有者权益	6,223	7,459	8,886	10,542	ROE	-17.1%	17.5%	16.1%	15.0%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	44.3%	38.7%	33.9%	29.7%
净利润	-555	851	1007	1181	营运能力				
少数股东权益	38	51	60	71	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.7
折旧摊销	171	117	129	128	应收账款周转率	74.7	74.7	74.7	74.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	1024	-244	-233	-242	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	678	775	963	1138	EPS	-0.75	1.02	1.21	1.41
投资活动现金净流量	-353	107	120	120	P/E	-49.7	36.8	31.1	26.5
筹资活动现金净流量	652	253	299	351	P/S	5.5	4.8	4.3	3.8
现金流量净额	977	1,135	1,383	1,609	P/B	9.8	7.2	5.5	4.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。