

2023年02月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期因素不改长期基本面，静待改善

—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

基本数据

2023-01-31

当前股价（元）	36.18
总市值（亿元）	284
总股本（百万股）	785
流通股本（百万股）	785
52周价格范围（元）	23.56-40.53
日均成交额（百万元）	491.49

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）：诉讼判决不改公司经营面，静待边际迎改善》2023-01-31
- 2、《中炬高新（600872）：大股东发生变更，经营有望迎改善》2023-01-19
- 3、《中炬高新（600872）：股权问题有望加速，静待边际改善》2022-12-09

中炬高新发布业绩预亏公告，2022年归母净利润为-3.14至-6.14亿元，同比下降142.32%至182.75%。

投资要点

■ 诉讼致净利润转负，扣非归母净利润符合预期

2022年归母净利润为-3.14亿元至-6.14亿元，同比下降142.32%至182.75%。预计2022年扣非归母净利润为5.56亿元，同比下降22.60%。归母净利润下降主要系公司赔偿名下的工业用地共计16.73万平方米、返还原告购地款0.33亿元、赔偿原告损失6.02亿元，并支付相关土地物业过户税费诉讼费等相关费用。基于审慎原则，上述未决诉讼拟计提预计负债共计9-12亿元，预计将减少公司本期归属于上市公司股东的净利润9-12亿元。扣非归母净利润下滑主要系成本上涨等因素影响，产品毛利率有所下降，同时由于2021年房地产业务基数较高，亦对利润有所影响。

■ 不改公司经营面，2023年经营有望迎改善

我们认为此番一审判决交付土地属工业用地与公司的商业房地产项目并无关联，对公司经营亦不会产生实质性影响。同时中炬高新将在相应时间内进行上诉，并且公司大股东中山火炬集团与中山火炬工业联合公司实际控制人均为中山市火炬高技术产业开发区管理委员会，后续或存在和解可能。春节期间公司动销情况表现良好，库存环比有所下滑。随着餐饮端的复苏，公司2023年B端收入有望在恢复中实现增长。

■ 盈利预测

略调整2022-2024年EPS为-0.57/0.89/1.04元（前值为0.94/1.10/1.27元），当前股价对应PE分别-65/42/36倍，我们仍看好公司2023年经营迎改善，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、产能建设或利用不及预期、提价不及预期、控股股东债务风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	5,116	5,168	5,873	6,631
增长率（%）	-0.2%	1.0%	13.6%	12.9%
归母净利润（百万元）	742	-450	698	818
增长率（%）	-16.6%	-160.7%	-255.0%	17.1%
摊薄每股收益（元）	0.93	-0.57	0.89	1.04
ROE（%）	17.5%	-10.9%	16.1%	17.9%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	549	464	612	765
应收款	58	59	67	76
存货	1,678	1,807	2,001	2,238
其他流动资产	838	847	963	1,087
流动资产合计	3,123	3,177	3,643	4,166
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,601	1,666	1,623	1,542
在建工程	286	114	46	18
无形资产	192	183	173	164
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	711	711	711	711
非流动资产合计	2,795	2,678	2,558	2,440
资产总计	5,918	5,856	6,200	6,606
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	921	992	1,099	1,229
其他流动负债	405	405	405	405
流动负债合计	1,532	1,606	1,741	1,901
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	135	135	135	135
非流动负债合计	135	135	135	135
负债合计	1,667	1,740	1,876	2,036
所有者权益				
股本	797	785	785	785
股东权益	4,250	4,115	4,325	4,570
负债和所有者权益	5,918	5,856	6,200	6,606

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	784	-476	738	864
少数股东权益	42	-26	40	47
折旧摊销	153	116	120	117
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	233	-65	-183	-209
经营活动现金净流量	1212	-451	715	819
投资活动现金净流量	944	107	111	108
筹资活动现金净流量	-2241	341	-528	-619
现金流量净额	-84	-3	297	308

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,116	5,168	5,873	6,631
营业成本	3,332	3,470	3,828	4,279
营业税金及附加	113	119	147	166
销售费用	412	465	558	630
管理费用	254	294	352	398
财务费用	20	-13	-17	-21
研发费用	170	172	195	220
费用合计	857	918	1,089	1,227
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	37	37	37	37
营业利润	877	-475	873	1,022
加：营业外收入	7	7	7	7
减：营业外支出	8	8	8	8
利润总额	877	-476	872	1,021
所得税费用	92	0	134	157
净利润	784	-476	738	864
少数股东损益	42	-26	40	47
归母净利润	742	-450	698	818

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-0.2%	1.0%	13.6%	12.9%
归母净利润增长率	-16.6%	-160.7%	-255.0%	17.1%
盈利能力				
毛利率	34.9%	32.9%	34.8%	35.5%
四项费用/营收	16.8%	17.8%	18.5%	18.5%
净利率	15.3%	-9.2%	12.6%	13.0%
ROE	17.5%	-10.9%	16.1%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	29.7%	30.3%	30.8%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	87.7	87.7	87.7	87.7
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.93	-0.57	0.89	1.04
P/E	39.7	-64.5	41.6	35.5
P/S	5.8	5.6	4.9	4.4
P/B	7.7	7.8	7.5	7.1

■ 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。