

中炬高新 (600872)

2022H1 中报点评: 盈利能力边际改善, 业绩超预期

增持 (下调)

2022 年 08 月 19 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

研究助理 李昱哲

执业证书: S0600120110012

liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,116	5,458	6,200	7,044
同比	-0.15%	7%	14%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	742	749	926	1,079
同比	-17%	1%	24%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.94	0.95	1.18	1.37
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.12	39.76	32.15	27.59

投资要点

■ **公告要点:** 公司发布 2022 年半年报, 2022H1 公司实现营业收入 26.5 亿元, yoy+14.5%, 归母净利润 3.1 亿元, yoy+11.9%, 扣非归母净利润 3.02 亿元, yoy+12.2%。其中单 Q2 收入 13.1 亿元, yoy+24%, 归母净利润 1.6 亿元, yoy+47.6%, 扣非归母净利润 1.5 亿元, yoy+47.9%。美味鲜 2022H1 收入 24.64 亿元, yoy+10%, 单 Q2 收入 12.35 亿元, yoy+23%, 2022H1 净利润 3.06 亿元, yoy-7%, 单 Q2 净利润 1.6 亿元, yoy+25%。业绩超预期。

■ **新品战略和外埠市场拓展卓有成效:** 2022H1 公司各品类收入均有所增长, 其中料酒和蚝油分别同比增长 30%+/10%+, 新品放量贡献收入。2022H1 公司东部/南部/中西部/北部收入分别为 5.7/10.01/4.9/3.69 亿元, 同比+5.1/10.8/18.2/5.7%, 中西部市场表现亮眼, 22H1 末中西部经销商 511 家, 上半年净增 72 家, 地级市开发率 93.47%, 同比+1.17pct, 区县市场开发率 66.25%, 同比+8.05pct。

■ **原材料高位压制毛利率, 美味鲜盈利能力边际改善:** 22H1 公司实现毛利率 31.99%, 同比-2.25pct, 毛利率同比下滑主因大豆、包材、能源等原材料价格仍处于上升周期, 22H1 大豆现货价同比+11%。美味鲜 22Q2 毛利率 31.42%, 环比+0.74pct, 净利率 13%, 环比+1.1pct, 销售费用率 7.7%, 环比-1.5%, 盈利能力边际改善主因公司提价效应逐步显现。2021 年 11 月公司提价, 目前流通端顺价完成, 预计 22 年 7 月底商超端完成顺价。

■ **经销商计划持续推进, 成本高位已过, 长期看公司治理有望优化:** 2022H1 末公司经销商 1893 家, 预计年底经销商数量有望达到 2100 家, 目前公司渠道库存低于 1.5 个月, 渠道动力较足。22 年 7 月以来大豆期货价格环比 Q2 下降 20%, 公司成本压力未来有望缓解。2022 年 8 月 8 日, 公司控股股东中山润田持有的公司 2200 万股被变价以清偿债务, 公司治理问题持续推进, 长期看有望优化。

■ **盈利预测与投资评级:** 展望 22H2, 餐饮复苏叠加渠道扩张、成本下行, 公司经营压力逐步缓解, 下调 2022-2024 年收入分别为 54.58/62/70.44 亿元 (此前 22-23 年收入预期为 65.35/76.85 亿元), 同比+6.7%/13.6%/13.6%, 归母净利润分别为 7.49/9.26/10.79 亿元 (此前 22/23 年归母净利润预期为 10.38/12.41 亿元), 同比+1%/24%/17%, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 40/32/28x, 下调评级至“增持”。

■ **风险提示:** 宏观经济下行; 原材料价格大幅波动; 竞争加剧; 疫情反复。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.90
一年最低/最高价	23.56/40.56
市净率(倍)	7.72
流通 A 股市值(百万元)	29,765.75
总市值(百万元)	29,765.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.91
资产负债率(% ,LF)	29.24
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): 2021 年三季报点评: Q3 短期承压, 期待改善》2021-11-05

《中炬高新(600872): 2021 年半年报点评: Q2 短期承压, 期待改善带动提速》2021-09-02

《中炬高新(600872): 定增彰显发展信心, 机制改善稳步推行》

2021-07-26

中炬高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,123	3,358	4,492	5,658	营业总收入	5,116	5,458	6,200	7,044
货币资金及交易性金融资产	549	551	1,714	2,510	营业成本(含金融类)	3,332	3,638	4,022	4,535
经营性应收款项	41	45	48	57	税金及附加	113	115	130	148
存货	1,678	2,001	2,065	2,520	销售费用	412	423	480	546
合同资产	0	0	0	0	管理费用	254	271	310	352
其他流动资产	856	761	664	570	研发费用	170	181	206	234
非流动资产	2,795	2,889	2,971	3,041	财务费用	20	21	24	28
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	27	27	28	30
固定资产及使用权资产	1,604	1,704	1,791	1,866	投资净收益	37	55	45	51
在建工程	286	286	286	286	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	192	187	182	177	减值损失	-1	1	1	1
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	877	891	1,102	1,284
其他非流动资产	687	687	687	687	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	5,918	6,247	7,463	8,699	利润总额	877	890	1,101	1,283
流动负债	1,532	1,297	1,528	1,615	减:所得税	92	94	116	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	784	796	985	1,148
经营性应付款项	921	656	819	819	减:少数股东损益	42	48	59	69
合同负债	206	218	241	272	归属母公司净利润	742	749	926	1,079
其他流动负债	403	422	466	523	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	0.95	1.18	1.37
非流动负债	135	135	135	135	EBIT	860	857	1,080	1,259
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,019	1,015	1,251	1,443
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.87	33.34	35.14	35.62
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.50	13.72	14.93	15.32
其他非流动负债	132	132	132	132	收入增长率(%)	-0.15	6.69	13.60	13.61
负债合计	1,667	1,432	1,663	1,750	归母净利润增长率(%)	-16.63	0.89	23.67	16.56
归属母公司股东权益	3,832	4,350	5,275	6,354					
少数股东权益	418	466	525	594					
所有者权益合计	4,250	4,815	5,800	6,948					
负债和股东权益	5,918	6,247	7,463	8,699					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,212	432	1,371	997	每股净资产(元)	4.81	5.54	6.72	8.09
投资活动现金流	944	-198	-208	-202	最新发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
筹资活动现金流	-1,924	-231	0	0	ROIC(%)	16.02	16.90	18.19	17.66
现金净增加额	233	2	1,163	795	ROE-摊薄(%)	19.36	17.21	17.55	16.98
折旧和摊销	159	158	171	183	资产负债率(%)	28.17	22.92	22.28	20.12
资本开支	-366	-253	-253	-253	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.12	39.76	32.15	27.59
营运资本变动	282	-468	261	-283	P/B(现价)	7.88	6.84	5.64	4.68

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>

