开源证券

中炬高新（600872.SH） 业绩超预期，期待更多改善

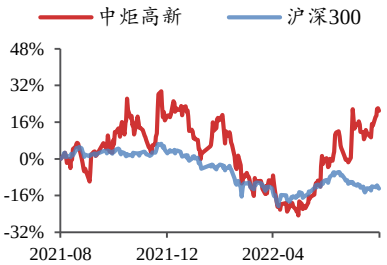
2022 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2022/8/19
当前股价(元)	37.56
一年最高最低(元)	41.30/23.12
总市值(亿元)	294.99
流通市值(亿元)	294.99
总股本(亿股)	7.85
流通股本(亿股)	7.85
近 3 个月换手率(%)	173.64

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q1 业绩低于预期，期待疫情后行业复苏—公司信息更新报告》-2022.4.25

《业绩预告超预期，2022 年稳中求进—公司信息更新报告》-2022.1.29

《业绩持续承压，期待业务改善—公司信息更新报告》-2021.11.1

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

● 中报业绩超预期，维持“增持”评级

中炬高新公布 2022 年中报，上半年实现营收 26.52 亿元，同比增 14.5%；实现归母净利 3.1 亿元，同比降 11.9%。2022Q2 实现营收 13.1 亿元，增 24.0%；实现归母净利 1.6 亿元，同比增 47.6%。我们暂维持全年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利分别为 7.4、8.2、9.8 亿元，EPS 分别为 0.94、1.05、1.25 元，同比-0.6%、+11.6%、+18.9%，当前股价对应 PE 分别为 40.0、35.8、30.1 倍，维持“增持”投资评级。

● 低基数叠加市场修复，二季度营收加速增长

2022Q2 美味鲜营收增 23.1 %，环比加速，原因一是 2021 年同期受社区团购影响基数较低；二是疫情得到有效控制后市场逐渐修复，调味品市场动销逐月改善。分品类来看，单二季度酱油增长 21.2%仍是增长主力；食用油实现 60.5%的高增长；鸡精鸡粉增 7.5%，餐饮渠道仍有扰动。上半年新增经销商 191 家至 1893 家水平。我们预计三季度仍可能保持双位数增长，四季度由于基数较高，增速应有回落，预计全年美味鲜可实现约 6%以上增长。

● 基数背景下费用缩减，利润压力减轻

2022Q2 公司毛利率 31.7%，同比降 1.1pct。其中美味鲜毛利率 31.4%，同比降 3.1pct，原因在于原料价格上涨，但环比一季度已有改善。2022Q2 公司销售费用率下降 0.6pct，应与公司严格控制促销产品比例，减少相应支出有关；财务费用率下降 0.5pct，主因本期无银行贷款，影响利息支出。往 2022H2 展望，成本压力减轻，同时费用控制较为严格，盈利能力应好于上半年。

● 调味品逐步复苏，期待管理改善

随着疫情得到有效控制，公司经营逐渐改善。主销区品类多元化，非主销区聚焦大单品，同时渠道精细化工作持续落地，公司处于复苏进程中。由于全年美味鲜设定目标压力不大，公司市场秩序较好，渠道库存不高，为后续增长奠定基础。期待公司股权结构稳定后管理改善落地。

● 风险提示：原料价格波动风险、疫情扩散导致需求下滑、食品安全事件。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,123	5,116	5,401	5,988	6,921
YOY(%)	9.6	-0.2	5.6	10.9	15.6
净利润(百万元)	890	742	738	823	979
YOY(%)	24.0	-16.6	-0.6	11.6	18.9
毛利率(%)	38.3	34.9	33.7	34.0	34.3
净利率(%)	17.4	14.5	13.7	13.7	14.1
ROE(%)	19.5	18.5	16.7	16.5	17.2
EPS(摊薄/元)	1.13	0.94	0.94	1.05	1.25
P/E(倍)	33.1	39.8	40.0	35.8	30.1
P/B(倍)	6.4	7.7	6.8	6.1	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4099	3123	3673	4477	4929
现金	242	549	831	1517	1462
应收票据及应收账款	33	30	37	38	49
其他应收款	33	28	37	35	48
预付账款	5	10	6	12	9
存货	1682	1678	1935	2048	2534
其他流动资产	2103	828	828	828	828
非流动资产	2560	2795	2763	2815	2965
长期投资	5	5	5	5	5
固定资产	1458	1601	1611	1693	1855
无形资产	198	192	195	185	176
其他非流动资产	900	997	952	932	930
资产总计	6659	5918	6436	7293	7895
流动负债	1557	1532	1489	1745	1609
短期借款	360	0	227	0	0
应付票据及应付账款	552	921	663	1083	926
其他流动负债	645	611	598	662	683
非流动负债	110	135	130	133	138
长期借款	0	0	-5	-2	3
其他非流动负债	110	135	135	135	135
负债合计	1667	1667	1619	1878	1747
少数股东权益	376	418	486	557	636
股本	797	797	797	797	797
资本公积	91	91	91	91	91
留存收益	3711	3912	4407	4937	5539
归属母公司股东权益	4616	3832	4331	4858	5511
负债和股东权益	6659	5918	6436	7293	7895

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1001	1212	348	1403	566
净利润	971	784	806	894	1058
折旧摊销	0	157	151	168	192
财务费用	13	20	24	25	18
投资损失	-85	-37	-96	-48	-57
营运资金变动	0	282	-538	365	-644
其他经营现金流	102	6	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1125	944	-24	-172	-284
资本支出	328	367	-31	52	150
长期投资	-857	1272	0	0	0
其他投资现金流	-1654	2583	-55	-119	-134
筹资活动现金流	-407	-1924	-269	-319	-337
短期借款	248	-360	0	0	0
长期借款	0	0	-5	3	4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-655	-1564	-264	-321	-341
现金净增加额	-531	233	55	913	-55

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5123	5116	5401	5988	6921
营业成本	3163	3332	3582	3950	4544
营业税金及附加	58	113	119	132	152
营业费用	397	412	419	449	512
管理费用	281	254	247	269	311
研发费用	154	170	168	168	201
财务费用	13	20	24	25	18
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	30	27	29	28	28
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	85	37	96	48	57
资产处置收益	-3	-0	0	0	0
营业利润	1169	877	966	1071	1269
营业外收入	2	7	3	3	4
营业外支出	40	8	15	17	20
利润总额	1130	877	954	1058	1253
所得税	159	92	148	164	194
净利润	971	784	806	894	1058
少数股东损益	81	42	68	70	80
归属母公司净利润	890	742	738	823	979
EBITDA	1145	1017	1091	1197	1400
EPS(元)	1.13	0.94	0.94	1.05	1.25

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-0.2	5.6	10.9	15.6
营业利润(%)	25.5	-24.9	10.1	10.9	18.5
归属于母公司净利润(%)	24.0	-16.6	-0.6	11.6	18.9
获利能力					
毛利率(%)	38.3	34.9	33.7	34.0	34.3
净利率(%)	17.4	14.5	13.7	13.7	14.1
ROE(%)	19.5	18.5	16.7	16.5	17.2
ROIC(%)	19.5	19.7	17.2	17.6	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.0	28.2	25.2	25.8	22.1
净负债比率(%)	4.0	-11.1	-11.0	-26.6	-22.5
流动比率	2.6	2.0	2.5	2.6	3.1
速动比率	0.7	0.4	0.6	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	171.7	160.3	160.3	160.3	160.3
应付账款周转率	6.4	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.13	0.94	0.94	1.05	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.54	0.44	1.79	0.72
每股净资产(最新摊薄)	5.88	4.88	5.51	6.19	7.02
估值比率					
P/E	33.1	39.8	40.0	35.8	30.1
P/B	6.4	7.7	6.8	6.1	5.4
EV/EBITDA	26.0	29.4	27.4	24.3	20.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn