太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-24

公司点评报告

买入/维持

中炬高新(600872)

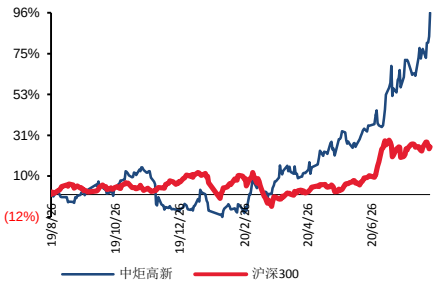
目标价：91.00

昨收盘：80.86

日常消费 食品、饮料与烟草

中炬高新中报点评：美味鲜收入符合预期，利润超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	797/797
总市值/流通(百万元)	64,416/64,416
12 个月最高/最低(元)	80.86/36.50

相关研究报告：

中炬高新（600872）《中炬高新一季报点评：主营业务稳健，业绩略超预期》--2020/04/30

中炬高新（600872）《中炬高新年报点评：均衡发展、蓄势待发，进入稳步上升周期》--2020/03/17

中炬高新（600872）《中炬高新业绩快报：美味鲜持续稳定增长，业绩逐步加速提升》--2020/03/01

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL：zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

点评事件：公司发布中报业绩，2020H 营收 25.54 亿元，增长 6.78%；归母净利 4.55 亿元，增长 24.31%；扣非后 4.42 亿元，增长 27.48%。Q2 营收 14.01 亿元，增长 20.67%；归母净利 2.49 亿元，增长 40.79%。其中，美味鲜 Q2 收入 13.69 亿元，增长 25.02%符合预期；归母净利 2.5 亿元，增长 42.05%超预期。

一、酱油放量，美味鲜高增长

Q2 酱油收入增长 19.84%正式放量，鸡精粉随餐饮恢复降幅收窄至-9.77%，食用油作为渠道利润产品随渠道新开继续大幅增长 87.62%，其他小品类增长 43.25%恢复快增轨道。上半年整体来看，蚝油增速接近 40%、料酒超过 50%。

二、招商提速，营销力度增强

上半年净增经销商 203 个，总数达 1254 个，招商进度加快。地级市开发率提升 4.5pct 至 87.83%，县区开发率提高 6.9pct 至 45.24%。同时，美味鲜公司销售费用率提高 1.42pct 至 12.06%符合预期，匹配扩张营销需要。上半年上市公司整体销售费用率提高至 11.87%。

三、降本增效，盈利能力提升

受益于增值税率下调、部分原材料和包材成本下降以及规模增长和高毛利产品放量，上半年产品综合毛利率提升 3.24pct 至 42.85%，且 Q2 比 Q1 更高。美味鲜公司管理费用下降 9.88%，管理费用率降至 4.01%。上半年上市公司整体销售毛利率提高 2.73pct 至 42.55%，管理费用率下降 0.89pct 至 5.13%，销售净利率提升 2.46pct 至 19.45%。

四、回款平稳，报表整体健康

Q1、Q2 销售商品、提供劳务收到的现金分别同比增长-5.24%、+16%，同期营收增速分别为-6.32%、+20.67%，剔除基数影响回款表现平稳。报告期末应收占比 1.09%同比基本持平，存货占比 60.10%同比下降 2.57pct，预收款项+合同负债 8109 万，同比略减少 471 万元基本正常。

报表整体健康。

盈利预测与评级：

随着产能扩大，美味鲜开始进入加速扩张阶段。产能陆续释放、大规模快速招商、营销力度加强同步匹配，为渠道扩张、品类扩张以及未来几年的快速增长奠定良好基础。短期看公司业绩层面的改善及弹性，中长期关注公司渠道、区域和品类更均衡高品质地发展，以及行业地位的提升。从过去两年招商的情况以及后续产能规划释放的节奏来看，未来 2-3 年美味鲜的增速中枢有望提高到 20%以上甚至达到 30%。后续也将继续扩大产能和快速招商。随着规模扩大和管理能力提升，降本增效的成果将更加显著。我们继续看好公司长期、持续快速成长，未来做大做强。

测算公司 2020-2022 年的收入增速分别为 16%、22%、25%；归母净利增速分别为 25%、27%、30%。继续维持盈利预测判断，预计今明两年归母净利分别为 8.99 亿和 11.44 亿，按照明年业绩给 60 倍左右的 PE，叠加地产估值 40 亿，目标市值 726 亿元，对应目标股价 91.00 元。

风险提示：宏观经济和疫情影响导致销售不及预期，原材料价格波动；食品安全问题等。

■ **主要财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4675	5423	6638	8297
净利润(百万元)	718	899	1144	1482
摊薄每股收益(元)	0.90	1.13	1.44	1.86

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。