

中炬高新（600872）2023年一季报点评

主业略超预期，着眼价值布局

事项:

- ❖ 公司发布2023年一季报，一季度实现营收13.67亿元，同增1.46%，归母净利润1.50亿元，同减5.53%，扣非归母净利润1.44亿元，同减7.09%。

评论:

- ❖ **调味品主业增速稳健，地产业务拖累整体营收。**23Q1美味鲜实现销售收入13.26亿元，同比+7.9%，分品类看，Q1公司酱油推广政策得到有效实施，在低基数下收入同增11.0%，而鸡精鸡粉/食用油同比+0.4%/+1.0%，主要系春节期间人口外流导致主营销区增速放缓所致。分区域看，外埠市场开发顺利，Q1中西部/北部市场分别同比+14.5%/+12.9%，而东部/南部市场增速略慢，分别同比+8.2%/+2.3%，主要与东南地区春节返乡潮有关。渠道方面延续先前扩张节奏，经销商Q1环比净增52至2055家，目前地级市累计开发313个，地级市开发率92.9%，区县开发率环比提升2.0pcts至70.1%。此外，公司商品房销售同比减少，致本部营收同减5527万元，最终Q1整体营收同增1.46%。
- ❖ **成本回落下美味鲜盈利略超预期，而地产业务下滑拖累整体净利。**美味鲜Q1实现利润1.53亿，同比+12.7%，其中毛利率31.19%，同比+0.48pcts，主要受益于产品销售结构改善，且大豆、包材等原材料成本同比回落，成本压力进一步改善。费用方面，公司优化费投结构，尽管销售推广、研发支出和管理费用有所增加，但业务费及直营电商费用同比减少，其中销售/管理/研发/财务分别同比-0.5/+0.3/+0.2/+0.0pcts，综合影响下，最终美味鲜事业部Q1实现净利率11.52%，同比+0.50pcts。而本部高毛利的地产业务销售收入下降幅度较大，拖累公司整体盈利，最终公司净利率同比-0.8pcts。
- ❖ **一季报验证改善趋势，全年展望经营动作亦稳中有进，期待后续治理改善最终落地催化。**我们此前从底线视角分析了公司未来发展，当前一季报主业略超预期，进一步验证了关于基本面底部的判断，至于治理改善的核心矛盾并未变化，期待最终落地催化。在此基础上，我们新增几点经营观察，一是渠道上强化“一渠一区一品一策”策略，在非主销区推进区县覆盖率明显变化，并提高对经销商质量要求，而在主销区则加强餐饮开发，包括增加餐批和中小餐饮端抢占、给予业务员餐饮开发考核和更多资源支持，并逐步推动餐饮渠道向腰部市场放量。二是品类上继续围绕酱油重点发力，并丰富中高端酱油和提高对蚝油、料酒等品类培育，三是全年三档目标较为务实，轮岗制度、人员士气和渠道库存等均保持良性运转，综合全年经营有望平稳展开，而利润端则在成本回落、费投控制下有望高于收入增长。
- ❖ **投资建议：主业略超预期，着眼价值布局，维持“强推”评级。**外部环境和报表好转陆续发生，加上渠道和品类布局等动作平稳展开，基本面底线已然充分确立，当下股价回落后，迎来良好布局机会，期待后续治理改革落地催化。我们维持23-25年EPS预测为0.97/1.21/1.42元，维持目标价40元，对应23年约40倍PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求低迷；市场竞争加剧；费用投放加大；食品安全问题等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	5341	5901	6676	7419
同比增速(%)	4.4%	10.5%	13.1%	11.1%
归母净利润(百万)	-593	759	948	1113
同比增速(%)	-179.8%	228.1%	25.0%	17.4%
每股盈利(元)	-0.75	0.97	1.21	1.42
市盈率(倍)	-46	36	29	25
市净率(倍)	9	7	6	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

强推（维持）

目标价：40元

当前价：34.97元

华创证券研究所

证券分析师：欧阳宇

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：彭俊霖

邮箱：pengjunlin@hcyjs.com

执业编号：S0360521080003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

公司基本数据

总股本(万股)	78,537.60
已上市流通股(万股)	78,537.60
总市值(亿元)	274.65
流通市值(亿元)	274.65
资产负债率(%)	41.71
每股净资产(元)	4.02
12个月内最高/最低价	40.92/23.56

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中炬高新（600872）2022年报点评：立足底线价值，守望治理催化》

2023-03-22

《中炬高新（600872）2022年三季报点评：主业稳健增长，期待治理改善》

2022-10-30

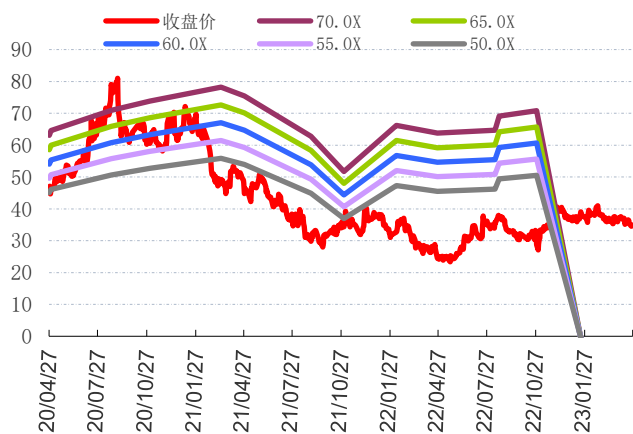
《中炬高新（600872）2022年中报点评：经营改善确认，重申战略布局》

2022-08-19

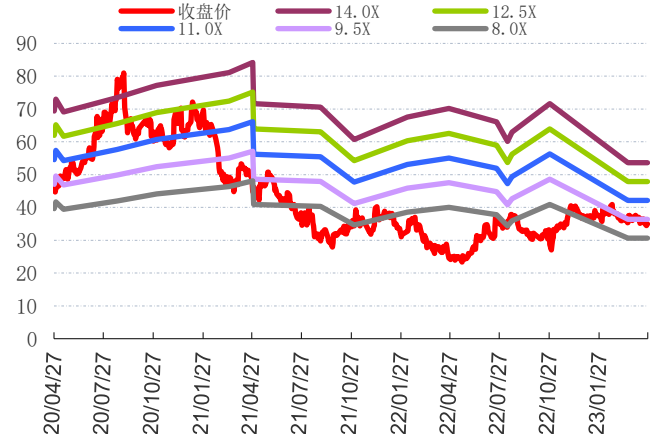
图表 1 公司分季度情况（单位:百万元）

	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2021	2022
营业总收入	1,096	1,704	1,347	1,305	1,304	1,385	1,367	5,116	5,341
营业总成本	1,001	1,323	1,163	1,129	1,187	1,227	1,197	4,302	4,707
其中: 营业成本	760	1,049	912	892	898	947	937	3,332	3,648
营业税金及附加	12	74	27	18	20	23	15	113	88
销售费用	105	112	118	98	119	138	117	412	473
管理费用	79	37	68	75	107	74	88	254	324
财务费用	4	6	-1	0	-1	-3	-1	20	-4
投资净收益	8	19	9	6	9	8	10	37	32
其他收益	3	11	5	12	4	19	4	27	40
营业利润	106	411	198	194	129	184	184	877	706
加: 营业外收入	3	1	1	0	1	1	1	7	3
减: 营业外支出	4	1	2	2	0	1,179	0	8	1,183
利润总额	105	411	197	193	129	-993	185	877	-474
减: 所得税	11	23	28	28	16	8	25	92	80
净利润	95	388	169	165	113	-1,002	159	784	-555
归母净利润	87	375	158	155	106	-1,011	150	742	-592
EPS	0.11	0.47	0.20	0.19	0.13	-1.29	0.19	0.93	-0.76
毛利率	30.6%	38.5%	32.3%	31.7%	31.2%	31.7%	31.4%	34.9%	31.7%
营业税金率	1.1%	4.4%	2.0%	1.4%	1.6%	1.7%	1.1%	2.2%	1.7%
销售费用率	9.6%	6.6%	8.8%	7.5%	9.1%	9.9%	8.6%	8.1%	8.9%
管理费用率	7.2%	2.2%	5.0%	5.7%	8.2%	5.3%	6.4%	5.0%	6.1%
营业利润率	9.7%	24.1%	14.7%	14.9%	9.9%	13.3%	13.5%	17.2%	13.2%
实际税率	10.1%	5.6%	14.1%	14.6%	12.5%	-0.8%	13.6%	10.5%	-16.9%
归母净利率	7.9%	22.0%	11.8%	11.9%	8.1%	-73.0%	11.0%	14.5%	-11.1%
收入增长率	-12.7%	29.7%	6.6%	24.0%	19.0%	-18.7%	1.5%	-0.2%	4.4%
营业利润增长率	-61.0%	33.2%	-8.1%	34.4%	21.4%	-55.2%	-7.3%	-24.9%	-19.6%
归母净利润增长率	-59.2%	68.9%	-9.5%	47.6%	21.5%	-369.4%	-5.5%	-16.6%	-179.8%

资料来源: wind, 华创证券

图表 2 中炬高新 PE-Band


资料来源: wind, 华创证券

图表 3 中炬高新 PB-Band


资料来源: wind, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	628	1094	1679	2508
应收票据	1	1	1	1
应收账款	50	40	47	53
预付账款	18	11	13	17
存货	1670	1812	2004	2204
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	870	1141	1290	1432
流动资产合计	3237	4099	5034	6215
其他长期投资	513	513	513	513
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	1609	1667	1749	1753
在建工程	497	547	517	517
无形资产	188	170	153	137
其他非流动资产	175	187	198	207
非流动资产合计	2986	3088	3134	3131
资产合计	6223	7187	8168	9346
短期借款	0	0	0	0
应付票据	100	109	120	132
应付账款	651	707	781	860
预收款项	0	0	0	0
合同负债	157	260	253	275
其他应付款	289	289	289	289
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	228	241	274	303
流动负债合计	1427	1608	1719	1861
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1331	1331	1331	1331
非流动负债合计	1331	1331	1331	1331
负债合计	2758	2939	3050	3192
归属母公司所有者权益	3009	3768	4597	5563
少数股东权益	456	480	521	591
所有者权益合计	3465	4248	5118	6154
负债和股东权益	6223	7187	8168	9346

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	678	765	945	1155
现金收益	-381	1029	1233	1414
存货影响	8	-143	-191	-201
经营性应收影响	-28	17	-10	-10
经营性应付影响	-135	64	86	90
其他影响	1214	-202	-173	-139
投资活动现金流	-353	-313	-268	-209
资本支出	-393	-276	-228	-191
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	39	-37	-40	-18
融资活动现金流	-173	14	-92	-117
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-187	-155	-180	-202
股东融资	0	0	0	0
其他影响	14	169	88	85

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5341	5901	6676	7419
营业成本	3648	3959	4378	4816
税金及附加	88	93	110	131
销售费用	473	466	513	534
管理费用	324	316	358	397
研发费用	179	201	227	252
财务费用	-4	26	21	15
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	32	49	49	49
其他收益	40	40	40	40
营业利润	706	928	1159	1361
营业外收入	3	7	7	7
营业外支出	1183	8	8	8
利润总额	-474	927	1158	1360
所得税	81	111	139	163
净利润	-555	816	1019	1197
少数股东损益	38	57	71	84
归属母公司净利润	-593	759	948	1113
NOPLAT	-559	839	1038	1210
EPS(摊薄) (元)	-0.75	0.97	1.21	1.42

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	4.4%	10.5%	13.1%	11.1%
EBIT 增长率	-153.4%	299.2%	23.7%	16.7%
归母净利润增长率	-179.8%	228.1%	25.0%	17.4%
获利能力				
毛利率	31.7%	32.9%	34.4%	35.1%
净利率	-10.4%	13.8%	15.3%	16.1%
ROE	-19.7%	20.1%	20.6%	20.0%
ROIC	16.8%	19.2%	20.2%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	40.9%	37.3%	34.2%
债务权益比	38.5%	31.4%	26.0%	21.7%
流动比率	2.3	2.5	2.9	3.3
速动比率	1.1	1.4	1.8	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	3	3	2	2
应付账款周转天数	63	62	61	61
存货周转天数	165	158	157	157
每股指标(元)				
每股收益	-0.75	0.97	1.21	1.42
每股经营现金流	0.86	0.97	1.20	1.47
每股净资产	3.83	4.80	5.85	7.08
估值比率				
P/E	-46	36	29	25
P/B	9	7	6	5
EV/EBITDA	-93	24	20	18

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，6年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020年加入华创证券。2021-2022年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、高级分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，4年食品饮料研究经验，2019年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

研究员：刘旭德

北京大学硕士，2021年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，4年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020年加入华创证券研究所。

研究员：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：柴苏苏

南京大学经济学硕士，2022年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，3年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020年加入华创证券研究所。

华创证券总裁助理、研究所所长、大消费组组长：董广阳

上海财经大学经济学硕士，14年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自2013至2022年，获得新财富最佳分析师六届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续四届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522