

中炬高新（600872）\食品饮料

预亏源自诉讼计提损失，今年主业有望边际改善

事件：

公司发布2022年业绩预亏公告，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%。

➤ 大幅预亏主因基于一审诉讼判决的计提负债

公司于1月28日收到关于工业联合土地合同纠纷案件的一审判决书，判令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。公司基于审慎原则，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22年归母净利润9-12亿元。我们认为，目前并非终审判决，考虑公司后续上诉，预计负债事项本身及金额均存在较大不确定性，对公司调味品主业及地产业务的经营发展暂无影响。

➤ 调味品成本上升及地产收入减少拖累全年业绩

剔除未决诉讼计提预计负债影响，公司2022年预计归母净利润5.86亿元，同降21.02%。我们推算22Q4归母净利润1.39亿元，同降61.81%。公司22全年及四季度业绩出现较大降幅，原因一方面调味品业务成本上升挤压盈利空间，一方面21年总部确认商品房销售收入体量较大，22年地产景气下行，收入放缓造成拖累。我们预测公司调味品业务（美味鲜）22年全年收入超过50亿元，同增10%左右。按照前三季度10.50%净利率测算，净利润在5.3亿元以上，降幅在18%左右。

➤ 盈利预测、估值与评级

22年调味品业务盈利下滑，地产收入不及预期。23年行业需求改善，原料成本压力缓解，叠加控股权纷争结束，公司有望步入增长正轨。我们预计公司2022-24年收入分别为54.35、61.87、70.29亿元（前值56.56、63.42、71.44亿元），对应增速分别为6.24%、13.83%、13.61%。不考虑预计负债计提，归母净利润分别为5.86、8.02、9.50亿元（前值6.84、9.21、10.42亿元），对应增速分别为20.93%、36.75%、18.37%，EPS分别为0.72、1.02、1.21元。参照可比公司估值，我们给予公司23年45倍PE，目标价45.9元。维持“买入”评级。

➤ 风险提示：疫情影响需求复苏，公司治理改善及业务拓展不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,123	5,116	5,435	6,187	7,029
增长率（%）	9.59%	-0.15%	6.24%	13.83%	13.61%
EBITDA（百万元）	1,297	1,054	1,116	1,422	1,651
净利润（百万元）	890	742	587	802	950
增长率（%）	23.96%	-16.63%	-20.93%	36.75%	18.37%
EPS（元/股）	1.13	0.94	0.75	1.02	1.21
市盈率（P/E）	31.93	38.30	48.43	35.42	29.92
市净率（P/B）	6.16	7.41	6.80	6.11	5.45
EV/EBITDA	40.88	29.03	24.46	19.77	16.74

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年1月31日收盘价

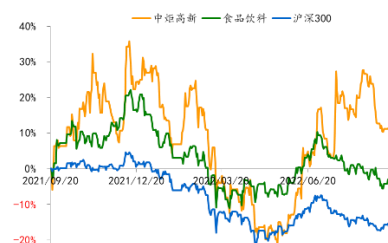
投资评级：

行 业： 食品加工
投资建议： 买入（维持评级）
当前价格： 36.18 元
目标价格： 45.9 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	785/785
流通A股市值（百万元）	28,415
每股净资产（元）	5.12
资产负债率（%）	25.47
一年内最高/最低（元）	42.54/23.12

股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

分析师：陆金鑫

执业证书编号：S0590523010001

邮箱：lujx@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中炬高新（600872）\食品饮料行业收入增速回升，盈利低点已过》2022.10.27
- 2、《中炬高新（600872）\食品饮料行业体制改革落地激励业绩前行》2019.04.02
- 3、《中炬高新（600872）\食品饮料行业短期增速放缓，换届选举有望业绩加速》2018.11.01

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	242	549	2,092	1,421	2,061	营业收入	5,123	5,116	5,435	6,187	7,029
应收账款+票据	33	30	33	37	42	营业成本	3,163	3,332	3,794	4,152	4,669
预付账款	5	10	7	8	9	税金及附加	58	113	84	96	109
存货	1,682	1,678	2,011	2,201	2,475	营业费用	397	412	440	495	559
其他	2,137	856	819	932	1,059	管理费用	435	425	465	523	588
流动资产合计	4,099	3,123	4,961	4,600	5,646	财务费用	13	20	-5	-6	-6
长期股权投资	5	5	4	4	4	资产减值损失	-1	0	0	-1	-1
固定资产	1,458	1,604	1,478	1,412	1,392	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	227	286	438	491	443	投资净收益	85	37	65	65	65
无形资产	198	192	160	128	96	其他	27	26	24	24	24
其他非流动资产	672	707	624	542	468	营业利润	1,169	877	745	1,014	1,198
非流动资产合计	2,560	2,795	2,705	2,577	2,403	营业外净收益	-39	-1	-14	-14	-14
资产总计	6,659	5,918	7,666	7,176	8,049	利润总额	1,130	877	731	1,000	1,184
短期借款	360	0	0	0	0	所得税	159	92	96	131	155
应付账款+票据	552	921	766	838	943	净利润	971	784	636	869	1,029
其他	645	611	921	1,019	1,149	少数股东损益	81	42	49	67	79
流动负债合计	1,557	1,532	1,687	1,857	2,092	归属于母公司净利润	890	742	587	802	950
长期带息负债	0	2	2	1	1	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	110	132	1,332	132	132	成长能力					
非流动负债合计	110	135	1,334	134	133	营业收入	9.59%	-0.15%	6.24%	13.83%	13.61%
负债合计	1,667	1,667	3,021	1,991	2,225	EBIT	17.04%	-21.60%	-18.92%	36.76%	18.48%
少数股东权益	376	418	467	534	613	EBITDA	16.02%	-18.74%	5.91%	27.42%	16.11%
股本	797	797	797	797	797	归母净利润	23.96%	-16.63%	-20.93%	36.75%	18.37%
资本公积	91	91	91	91	91	获利能力					
留存收益	3,728	2,944	3,290	3,763	4,323	毛利率	38.26%	34.87%	30.20%	32.88%	33.57%
股东权益合计	4,992	4,250	4,645	5,185	5,824	净利率	18.96%	15.33%	11.69%	14.05%	14.64%
负债和股东权益总计	6,659	5,918	7,666	7,176	8,049	ROE	19.28%	19.36%	14.04%	17.25%	18.22%
现金流量表						ROIC	34.82%	17.71%	15.46%	28.69%	23.89%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	971	784	636	869	1,029	资产负债	25.04%	28.17%	39.41%	27.75%	27.64%
折旧摊销	153	157	389	428	473	流动比率	2.63	2.04	2.94	2.48	2.70
财务费用	13	20	-5	-6	-6	速动比率	0.70	0.40	1.28	0.80	1.02
存货减少	-114	4	-333	-190	-274	营运能力					
营运资金变动	-97	282	-141	-138	-173	应收账款周转率	157.31	172.04	169.90	169.90	169.90
其它	74	-37	1,479	-1,064	220	存货周转率	1.88	1.99	1.89	1.89	1.89
经营活动现金流	1,001	1,211	2,026	-101	1,269	总资产周转率	0.77	0.86	0.71	0.86	0.87
资本支出	-326	-345	900	-1,500	-300	每股指标(元)					
长期投资	-857	1,272	0	0	0	每股收益	1.13	0.94	0.75	1.02	1.21
其他	58	17	-1,146	1,254	54	每股经营现金流	1.27	1.54	2.58	-0.13	1.62
投资活动现金流	-1,125	944	-246	-246	-246	每股净资产	5.88	4.88	5.32	5.92	6.64
债权融资	248	-358	-1	-1	-1	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	31.93	38.30	48.43	35.42	29.92
其他	-655	-1,566	-236	-323	-384	市净率	6.16	7.41	6.80	6.11	5.45
筹资活动现金流	-407	-1,924	-237	-324	-384	EV/EBITDA	40.88	29.03	24.46	19.77	16.74
现金净增加额	-531	231	1,543	-671	639	EV/EBIT	46.37	34.13	37.56	28.28	23.46

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 1 月 31 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695