

## 中炬高新 (600872)

### 2022 年业绩预告点评: 未决诉讼计提扰动当期业绩, 23 年轻装上阵业绩可期

增持 (维持)

2023 年 02 月 02 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

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007  
liyzh@dwzq.com.cn

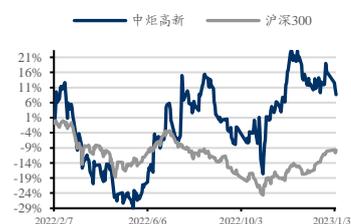
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,116	5,416	6,042	6,744
同比	-0.15%	6%	12%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	742	-339	803	966
同比	-17%	-146%	337%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.94	-0.43	1.02	1.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.79	-82.69	34.93	29.02

关键词: #业绩不及预期

#### 投资要点

- **公司发布 2022 年业绩预告:** 2022 年公司实现归母净利润-3.14 亿至-6.14 亿元, 同比下降 142%-183%。剔除未决诉讼计提预计负债 9-12 亿元影响, 预计 2022 年归母净利润 5.86 亿元, 同比下降 21%, 扣非归母净利润 5.56 亿元, 同比-22.6%; 对应的 22Q4 公司归母净利润 1.67 亿元, 同比-55.4%, 扣非归母净利润 1.53 亿元, 同比-58%。业绩低于预期。
- **疫情扰动叠加成本压力较大, 2022 年主业业绩承压:** 21Q4 相对高基数、22Q4 疫情扰动下调味品餐饮渠道萎靡, 我们预计 22Q4 公司调味品收入同比+1%, 22 年调味品总体收入有望同比增长 7.8%, 叠加地产业务收入同比下滑, 预计 22 年收入有望同比增长 6%。2022 年大豆现货均价同比上涨 10%, 公司原材料压力较大, 叠加行业需求萎靡下竞争或趋于激烈, 22 年公司整体盈利能力承压, 我们预计 22 年公司调味品业务归母净利润 5.4 亿元, 归母净利率 11%, 同比下降 2.3pct。
- **餐饮需求回暖, 成本压力缓解, 23 年业绩可期:** 2022 年公司 B 端渠道收入占比 28%, 随着疫情边际好转, 23 年调味品需求有望回暖, 公司有望受益。渠道调研显示西南地区春节返乡宴席需求旺盛, 23 年开门红可期。23 年 1 月大豆现货均价同比涨幅收窄到个位数, 环比 12 月下降 2%, 原材料成本边际改善, 预计 23 年公司盈利能力有望同比回升。
- **未决诉讼计提影响 22 年业绩, 事件进展仍待观察:** 公司 2023 年 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 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。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。此纠纷涉及土地和公司经营业务无关, 且工业联合和公司股东中山火炬同为中山火炬管委会控股企业, 后续随着公司治理问题的持续推进, 该纠纷仍有和解可能。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 22 年公司业绩低于预期以及未决诉讼事件影响, 我们维持公司 22-24 年收入预期为 54/60/67 亿元, 同比+6%/12%/12%, 下调 22-24 年归母净利润预期至-3.4/8.03/9.7 亿元 (此前预期为 6.8/8.5/9.7 亿元), 同比-146%/+337%/+20%, 对应 23-24 年 PE 分别为 35/29x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 诉讼事项具备不确定性; 原材料价格大幅上涨; 行业竞争格局恶化超预期; 食品安全问题; 经济恢复情况不及预期

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	35.70
一年最低/最高价	23.12/42.54
市净率(倍)	6.97
流通 A 股市值(百万元)	28,037.92
总市值(百万元)	28,037.92

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.12
资产负债率(% ,LF)	25.47
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): 2022 年三季报点评: 收入稳健增长, 盈利能力环比走弱》  
2022-10-28
- 《中炬高新(600872): 2022H1 中报点评: 盈利能力边际改善, 业绩超预期》  
2022-08-19

## 中炬高新三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,123</b>	<b>3,136</b>	<b>4,158</b>	<b>5,307</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,116</b>	<b>5,416</b>	<b>6,042</b>	<b>6,744</b>
货币资金及交易性金融资产	549	266	1,473	2,213	营业成本(含金融类)	3,332	3,703	3,998	4,398
经营性应收款项	41	44	45	54	税金及附加	113	114	127	142
存货	1,678	2,067	1,976	2,471	销售费用	412	453	476	525
合同资产	0	0	0	0	管理费用	254	325	338	378
其他流动资产	856	761	663	568	研发费用	170	179	187	209
<b>非流动资产</b>	<b>2,795</b>	<b>2,896</b>	<b>2,985</b>	<b>3,062</b>	财务费用	20	13	35	27
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	27	27	30	34
固定资产及使用权资产	1,604	1,704	1,791	1,866	投资净收益	37	40	45	50
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	0	0	0
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	18	28	38	48	<b>营业利润</b>	<b>877</b>	<b>698</b>	<b>955</b>	<b>1,150</b>
其他非流动资产	687	684	681	678	营业外净收支	-1	-1,101	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>5,918</b>	<b>6,033</b>	<b>7,143</b>	<b>8,369</b>	<b>利润总额</b>	<b>877</b>	<b>-403</b>	<b>955</b>	<b>1,149</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,532</b>	<b>2,239</b>	<b>2,496</b>	<b>2,693</b>	减:所得税	92	-42	101	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	902	1,002	1,102	<b>净利润</b>	<b>784</b>	<b>-361</b>	<b>854</b>	<b>1,028</b>
经营性应付款项	921	684	782	806	减:少数股东损益	42	-22	51	62
合同负债	206	222	240	264	<b>归属母公司净利润</b>	<b>742</b>	<b>-339</b>	<b>803</b>	<b>966</b>
其他流动负债	403	432	472	522	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	-0.43	1.02	1.23
非流动负债	135	135	135	135	EBIT	860	671	946	1,128
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,019	829	1,117	1,311
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.87	31.62	33.83	34.79
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	14.50	-6.26	13.29	14.33
其他非流动负债	132	132	132	132	收入增长率(%)	-0.15	5.87	11.56	11.62
<b>负债合计</b>	<b>1,667</b>	<b>2,374</b>	<b>2,631</b>	<b>2,828</b>	归母净利润增长率(%)	-16.63	-145.70	336.76	20.37
归属母公司股东权益	3,832	3,262	4,065	5,031					
少数股东权益	418	396	448	509					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,250</b>	<b>3,658</b>	<b>4,512</b>	<b>5,540</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,918</b>	<b>6,033</b>	<b>7,143</b>	<b>8,369</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,212	386	1,360	892	每股净资产(元)	4.81	4.15	5.18	6.41
投资活动现金流	944	-1,320	-214	-209	最新发行在外股份(百万股)	785	785	785	785
筹资活动现金流	-1,924	651	62	58	ROIC(%)	16.02	13.62	16.80	16.59
现金净增加额	233	-283	1,208	740	ROE-摊薄(%)	19.36	-10.39	19.75	19.21
折旧和摊销	159	158	171	183	资产负债率(%)	28.17	39.36	36.83	33.80
资本开支	-366	-1,352	-252	-252	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.79	-82.69	34.93	29.02
营运资本变动	282	-490	342	-312	P/B(现价)	7.42	8.60	6.90	5.57

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>

