

Q3 保持稳健增长，产能项目稳步推进

中炬高新 (600872)

事件

公司披露 2020 年三季报：

报告期内，公司实现收入 38.10 亿元，同比增长 7.90%；实现归母净利润 6.68 亿元，同比增长 22.40%。美味鲜公司实现营收 37.22 亿元，同比增加 10.87%，实现归母净利润 6.71 亿元，同比增加 23.67%。

Q3 单季，公司实现收入 4.23 亿元，同比增长 26.01%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 35.14%。美味鲜公司实现营收 37.22 亿元，同比增加 12.30%，实现归母净利润 2.16 亿元，同比增加 19.55%。

简评

Q3 经营稳健，北部、中西部恢复较快

公司 Q3 销售情况较好，单季内美味鲜公司收入增长 12.30%，符合市场预期。从公司产品来看，Q3 单季内，主力酱油产品销售额为 7.57 亿元，同比增长 12.97%，基本稳健。鸡精鸡粉销售 1.31 亿元，同比恢复增长，达到 5.08%，主要由于鸡精鸡粉多为餐饮渠道使用，H1 内受影响较大，而 Q3 市场基本已经恢复。食用油产品销售收入为 1.71 亿元，同比增速 13.20%。

分地区来看，公司北部、中西部地区销售表现较好，分别实现收入 1.78、2.58 亿元，同比增速分别为 27.99%、22.71%。东部地区市场收入达到 2.99 亿元，同比增速为 14.61%。南部地区收入达到 4.82 亿元，同比增长 0.61%。主要由于公司 Q3 主要在东部、北部、中西部地区开发经销商，三地分别新增经销商 20、41、17 家，至 Q3 末，公司总经销商已经达到 1,329 家。

黄豆价上行影响成本，控费提升净利率水平

Q3 单季，公司整体毛利率 40.37%，同比提升 2.48pct。其中，美味鲜毛利率 40.64%，环比今年 H1 下降 2.21pct，主要原因是公司的重要原材料黄豆成本在 Q3 有所增加，但原材料中辅料、包装物（玻璃罐等）采购成本同比下降，对冲了部分毛利率的波动。

公司 Q3 单季的净利率达到 18.43%，同比提升 1.38pct。主要受益于整体毛利率的提升，费率水平略有上升。具体来看，公司的销售费率提升 0.91pct 至 9.63%，主要是由于经营需要，广告费、促销推广费、运输费、工资福利等项目均同比增加；管理费率下降

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440518100010

发布日期：2020 年 11 月 01 日

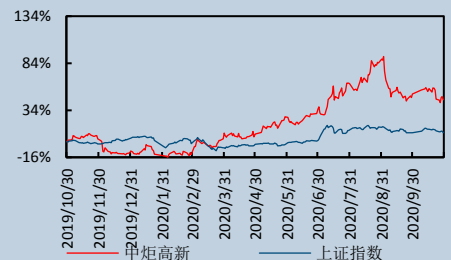
当前股价：62.85 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-1.6/-1.6	-10.85/-8.73	44.75/35.6
12 月最高/最低价 (元)			83.38/34.07
总股本 (万股)			79,663.72
流通 A 股 (万股)			79,663.72
总市值 (亿元)			500.69
流通市值 (亿元)			500.69
近 3 月日均成交量 (万股)			699.13
主要股东			
中山润田投资有限公司			24.92%

股价表现



相关研究报告

20.08.21	【中信建投食品饮料】中炬高新 (600872):Q2 调味品业务加速发展，经销商扩张布局全渠道
20.05.26	【中信建投食品饮料】中炬高新 (600872):饮食为天，美味优“鲜”
	【中信建投食品饮料】中炬高新

0.08pct 至 5.81%，基本保持稳定，表明宝能对公司费用管理上有良好的改进。同时，美味鲜的归母净利率在 Q3 内为 17.56%，同比提升 1.03pct。

冲刺全年目标，产能项目稳步推进

公司上半年受疫情影响，内部改革动作出现一定延迟，下半年公司也在积极对内进行优化，调动员工的积极性。同时，公司 Q4 进入年度目标冲刺阶段，目前来看仍有望达成。公司中长期逻辑不变，渠道进一步完善+产品扩张。今年公司加码销售团队，拓展经销商，布局空白区域及弱势区域。从产能筹备来看，公司产能布局正在快速落地中，中山厂区技改升级扩产项目有望为公司扩大酱油产能 25 万吨、料酒 2 万吨。目前，已完成项目环评报告表及批复的审批，西厂区也正在开展搬迁工作，中山技改的工程正有序的按计划进行中，为公司发展提供支持。

盈利预测：

预计 2020-2022 年公司实现收入 52.93、65.57、81.89 亿元，实现归母净利润 8.57、10.98、14.66 亿元，对应 EPS 为 1.08、1.38、1.84 元/股。

风险提示：

食品安全风险，原材料价格上涨风险，疫情风险，经营管理风险等。

预测和比率

	2019A	2020F	2021F	2022F
营业收入（百万）	4674.84	5293.19	6556.97	8189.14
营业收入增长率	12.20%	13.23%	23.88%	24.89%
净利润（百万）	717.94	856.94	1097.67	1465.65
净利润增长率	18.19%	19.36%	28.09%	33.52%
EPS（元）	0.9	1.08	1.38	1.84
P/E	42	58.46	45.64	34.18

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017 年新财富入围团队核心成员，2018 年 5 月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

陈语匆：英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk