



归母净利润高增 33.83%，期待机制改善谋长远发展

强烈推荐

2019.1.14

(维持)

食品饮料行业

	王亮 (分析师)	王永健 (研究助理)	卢周伟 (研究助理)
电话:	020-37392941	020-37392937	020-37392937
邮箱:	wangle_a@gzgzhs.com.cn	wang.yongjian@gzgzhs.com.cn	lu.zhouwei@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310514080002	A1310117080002	A1310118080005

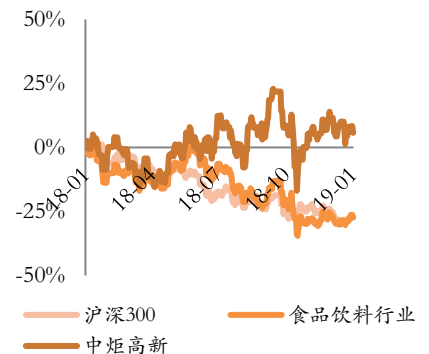
事件:

1月14日,公司发布2018年业绩快报,全年实现营业总收入41.67亿元,同比增长15.46%;归母净利润6.07亿元,同比增长33.83%;扣非归母净利润5.73亿元,同比增长38.22%。

点评:

- **全年业绩超预期,18年完美收官:** 公司2018年实现营业收入41.67亿,归母净利润6.07亿,顺利完成2017年年报规划的2018年经营目标,全年整体经营状况超预期。其中四季度单季实现营业收入10.02亿,同比增长13.7%,归母净利润1.21亿,同比增长22.2%,重回单季度两位数增长。截止18年末,公司总资产59.4亿,净资产36.04亿,分别较年初增长11.98%和14.75%,资金总额持续增加,现金流充裕,财务状况优异。
- **阳西产能持续投放,“绿格子”军团不断壮大:** 公司阳西产能建设持续推进,各大品类均有可观的新增产能投放,确保未来2-3年业绩增长无虞。其中19年将布局酱油三期扩产,年内将新增10万吨产能,产能利用率也将进一步提升;食用油19年也将会有1-2万吨产能在阳西基地投产;蚝油19年将新增5万吨的生产线;醋和料酒的产能也在阳西建设中。公司阳西产能基地建设完成后总产能将超过百万吨,并不断丰富产品品类,有望将蚝油、料酒、醋等品类做大,壮大“绿格子军团”,真正做成“大调味品”集团。
- **地产政策松动,提供业绩弹性:** 公司房地产业务18年贡献1亿左右收入,中山市房地产政策也有所松动,收入和政策环境均超预期。公司“汇景东方”别墅项目仍有20栋以上的待售项目,“日出康城”洋房初期项目19年上半年达到开盘条件,可出售面积总计1万多平方米,仍有7万多平方米可供出售,房地产业务弹性较大。
- **宝能入主尘埃落地,期待经营效率进一步提升:** 宝能入主公司董事会和管理层尘埃落地,公司在发展过程中由于体制原因利润率水平低于行业龙头,宝能入主有望将民营管理体制引入公司,提升公司整体的管理效率,控制费用投入,对于公司盈利能力带来直接的促进。
- **盈利预测与估值:** 根据公司现有业务情况,我们测算公司18-20年EPS分别为0.76、1.00、1.24元,对应37、28、23倍PE,给予“强烈推荐”评级。

行业指数走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
中炬高新	-5.2	-2.5	-5.9
食品饮料行业	-1.3	-7.5	-22.3
沪深300	-3.1	-1.9	-12.2

基本资料

总市值 (亿元)	225.2
总股本 (亿股)	8.0
流通股比例	100.0
资产负债率 (%)	37.1
大股东	中山润田投资有限公司
大股东持股比例 (%)	24.9

相关报告

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3609.37	4167.27	4957.52	5777.02
同比 (%)	14.29%	15.46%	18.96%	16.53%
归属母公司净利润	453.26	606.37	794.39	988.53
同比 (%)	25.08%	33.78%	31.01%	24.44%
每股收益 (元)	0.57	0.76	1.00	1.24
P/E	49.28	36.84	28.12	22.60
P/B	7.15	6.23	5.23	4.35
EV/EBITDA	5.40	24.83	18.62	15.08

- **风险提示:** 实际控制人变更、产能扩张不达预期



附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	3116.08	3650.10	3511.12	4511.38	
现金	240.76	0.12	0.11	587.58	
应收账款	67.00	67.43	86.12	96.92	
其它应收款	45.47	44.05	57.43	64.00	
预付账款	10.56	42.93	52.99	44.61	
存货	1412.96	1754.63	1994.40	2251.50	
其他	1339.32	1740.93	1320.06	1466.77	
非流动资产	2188.68	2258.47	2414.74	2519.57	
长期投资	30.56	44.15	41.20	38.64	
固定资产	1213.95	1421.42	1605.12	1726.16	
无形资产	211.92	233.77	270.20	306.73	
其他	732.25	559.13	498.22	448.03	
资产总计	5304.76	5908.57	5925.85	7030.94	
流动负债	908.33	1910.69	1163.01	1298.95	
短期借款	15.00	898.31	20.18	15.00	
应付账款	251.19	274.62	300.10	327.86	
其他	642.15	737.76	842.73	956.09	
非流动负债	946.27	39.52	41.06	43.56	
长期借款	19.83	19.84	19.85	19.86	
其他	926.45	19.69	21.21	23.70	
负债合计	1854.61	1950.22	1204.07	1342.52	
少数股东权益	309.34	370.85	451.42	551.69	
股本	796.64	796.64	796.64	796.64	
资本公积	282.05	282.05	282.05	282.05	
留存收益	2045.84	2508.81	3191.67	4058.05	
归属母公司股东权益	3124.53	3587.50	4270.36	5136.74	
负债和股东权益	5304.76	5908.57	5925.85	7030.94	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	650.58	65.51	1256.17	914.83	
净利润	511.40	606.37	794.39	988.53	
折旧摊销	128.51	132.09	161.48	189.57	
财务费用	60.45	26.56	23.93	-2.56	
投资损失	-71.24	-88.12	-79.68	-83.90	
营运资金变动	2.32	-668.78	278.46	-273.78	
其它	19.13	57.38	77.61	96.96	
投资活动现金流	-570.98	-138.36	-235.08	-206.33	
资本支出	-206.83	-211.30	-297.32	-268.38	
长期投资	434.34	17.84	30.50	26.55	
其他	-798.49	55.10	31.73	35.49	
筹资活动现金流	-280.18	-167.79	-1021.10	-121.03	
短期借款	-5.00	883.31	-878.13	-5.18	
长期借款	-38.74	0.01	0.01	0.01	
普通股本增加	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积金增加	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他	-236.44	-1051.12	-142.98	-115.86	
现金净增加额	-200.59	-240.65	-0.01	587.47	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	3609.37	4167.27	4957.52	5777.02	
营业成本	2191.89	2522.52	2901.64	3336.94	
营业税金及附加	48.20	51.72	64.39	74.63	
营业费用	426.34	440.48	513.95	576.55	
管理费用	348.08	401.88	476.66	553.79	
财务费用	60.45	26.56	23.93	-2.56	
资产减值损失	22.78	13.60	19.68	26.08	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	71.24	88.12	79.68	83.90	
营业利润	611.03	798.62	1036.94	1295.49	
营业外收入	5.60	5.77	12.11	7.83	
营业外支出	7.46	10.82	8.12	8.80	
利润总额	609.18	793.57	1040.93	1294.52	
所得税	97.77	125.70	165.97	205.73	
净利润	511.40	667.88	874.96	1088.79	
少数股东损益	58.14	61.50	80.57	100.27	
归属母公司净利润	453.26	606.37	794.39	988.53	
EBITDA	735.95	952.23	1226.34	1481.54	
EPS (摊薄)	0.57	0.76	1.00	1.24	

主要财务比率					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
成长能力					
营业收入增长率	14.29%	15.46%	18.96%	16.53%	
营业利润增长率	30.73%	30.70%	29.84%	24.93%	
归属于母公司净利润增长率	25.08%	33.78%	31.01%	24.44%	
获利能力					
毛利率	39.27%	39.47%	41.47%	42.24%	
净利率	14.17%	16.03%	17.65%	18.85%	
ROE	13.86%	16.37%	18.30%	18.99%	
ROIC	16.14%	15.27%	20.73%	20.97%	
偿债能力					
资产负债率	34.96%	33.01%	20.32%	19.09%	
净负债比率	1.88%	47.85%	3.95%	3.43%	
流动比率	3.43	1.91	3.02	3.47	
速动比率	1.87	0.99	1.30	1.74	
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.74	0.84	0.89	
应收账款周转率	65.28	62.00	64.57	63.12	
应付账款周转率	8.99	9.59	10.10	10.63	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.76	1.00	1.24	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.08	1.58	1.15	
每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.50	5.36	6.45	
估值比率					
P/E	49.28	36.84	28.12	22.60	
P/B	7.15	6.23	5.23	4.35	
EV/EBITDA	5.40	24.83	18.62	15.08	

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。