

个股报告				中炬高新		600872		股价 34.5		PE 42		拖移PE 46.9 过往中位 46.5		相对C PE		2.35		PS 5.74		行业: 食品饮料		日期: 19-5-6		Stock Report																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
评述:																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
1、1季度业绩增速明显放缓。2019年第1季度公司实现营收12.3亿元和扣非后净利润1.79亿元，分别同比增长6.7%和8.6%，较去年同期营收和净利润增速（18.4%和49%）显著放缓，主要原因是母公司物业出租出售业务大幅萎缩，营收和净利润分别同比减少1.02亿元和3653万元至1725万元和-621万元。报告期内子公司美味鲜实现营收11.67亿元和净利润2.07亿元，分别同比增长15.3%和33.8%，调味品业务保持平稳增长。												公司及经营概况:																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2、调味品主业平稳增长，房地产业务放量增厚去年业绩。2018年公司实现营收41.7亿元和扣非后净利润5.72亿元，分别同比增长15.4%和37.9%，其中，第4季度实现营收10亿元和扣非后净利润1.02亿元，分别同比增长13.8%和19.9%。分业务来看，公司主要业务为调味品、房地产及物业和汽车配件，2018年分别实现营收38.2亿元、1.3亿元和6990万元，分别同比增长8.6%、155.6%和8%。去年调味品主业（营收占比92%）仅为个位数增长，但公司整体业绩仍保持双位数增长，主要受益于房地产业务放量。公司去年全年毛利率为39.11%，与2017年基本持平，其中调味品业务毛利率同比略降0.49个百分点至39.31%；费用率同比下降1.93个百分点至21.2%，主要是销售费用率同比下降1.46个百分点至10.35%。另外，2018年公司分红预案为每10股派发现金2.3元。												1993年成立，1995年上市。调味品是公司核心业务，旗下拥有“厨邦”与“美味鲜”两大品牌。其中在酱油领域，行业排名第二，仅次于海天酱油，2018年共计销售酱油40万吨，同比增长7.8%，未来随着产能的扩大，预计销量会继续增长。此外，还拥有房地产与汽车配件两个副业。2017年调味品、房地产和汽车配件业务的营收占比分别为92%、3%和1%。实际控制人：中山润田投资有限公司（持股24.92%）；法定代表人：陈琳；总经理：陈超强；员工4495人。地址：广东省中山市中山火炬高技术产业开发区火炬大厦；电话：0760-85596818-2033；传真：0760-85596877；网址：www.jonjee.com。																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
3、加大市场拓展力度，酱油销量稳步增长。截至2018年末，公司在全国337个地级市的开发率为77%，仍不及海天90%以上的开发率，根据公司规划，预计2019年末公司经销商数量将增至1000家（同比增加15%），开发率将达80%。与此同时，公司主要打造高端酱油，销量有75%来自于家庭消费，在餐饮渠道渗透率仅为25%，而海天和李锦记的餐饮渠道渗透率分别高达60%和70%，相比之下，公司在餐饮渠道的市场拓展空间颇大。近几年公司持续推进市场拓展，带动产品销量稳步增长，2014-2018年酱油销量复合增长率为8.92%（2014-2018年我国酱油销量复合增长率为7.3%），2018年公司销量为40万吨，同比增长7.81%，市场份额占比3.8%（2018年全国酱油销量1041万吨，同比增长4%）。此外，对比日本酱油前三大企业集中度为48%，其中龙头龟甲万市场份额为30%，2018年我国前四大酱油企业市场占有率为25%，酱油产业集中度仍具较大提升空间，未来公司有望凭借其高端酱油的品牌优势以及渠道布局，继续提升市场份额。												资本结构(19-3-31)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
4、产能持续扩张，新品类快速放量。公司调味品业务以酱油为核心（2018年实现营收25.9亿元，在调味品类中营收占比68%），逐步向鸡精鸡粉、蚝油、调味酱，食醋、料酒等多品类拓展。2012年和2017年公司分别建设阳西厨邦基地和阳西美味鲜基地，重点在于建设非酱油调味品。根据公司产能规划，阳西厨邦项目新增产能47万吨主要包括七成酱油产能，并且预计第三期工程将于2019年完工；阳西美味鲜新增产能65万吨，主要为非酱油产能建设，预计2023年满产。公司上述项目全部达产后，总产能将增至143万吨，包括酱油55万吨、食用油32万吨、蚝油26万吨、醋11万吨、料酒5万吨和鸡精5万吨，非酱油类占比将达60%以上（2018年非酱油类产量占比为26%）。2018年蚝油和料酒分别实现销量3万吨和1万吨，同比增长38.7%和75%，实现营收14亿元和5.8亿元，分别同比增长41.8%和68.9%，2019年第1季度得益于新增产能持续放量，两者营收分别同比增长66.5%和90.2%，持续高速增长。（2019-5-6）												总负债（亿） 20.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
												年成长率				近10年				近5年 估计18-21				营业收入				16%				12%				17%				经营现金				21%				40%				2%				净利润				40%				24%				21%				净资产				8%				11%				14%				流通A股市值（亿）				274.8				限售股（亿股）				0.0				解售数量及解售时间																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话: (0755)33011773

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线（Valueline）的逻辑和方法，用一个优雅的面，将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具，将挑选股票的复杂工作，聪明地简化了。所以，巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线（Chinese Stock Valueline）。

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统（Stock Ranking System）。在中国除了我们之外，没有人做评级系统，但是，如果股票里没有研究评级体系，你怎么知道谁是好股票？就如同学习没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类评级的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。评级 5 星(★★★★★)为最高，表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在，同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，评级为 5 星的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价有机会大幅向上移动。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价，是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下，即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的，其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将它们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE（市盈率）

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)的股票。

成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5星(★★★★★)代表最高等级，1星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以买入评级为3星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理由，否则不要购买成长性评级为2星(★★☆☆☆)和1星(★☆☆☆☆)的股票。

2. 寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为5星(最高)到1星(最低)。寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票，回避2星和1星。

3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性评级5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)

★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价格又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观(100%以上)的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

