

# 仲景食品 (300908.SZ)

## 营收实现高增，盈利能力提升

**事件：公司发布 2021 年一季度报告。**2021Q1 实现营业收入 2.07 亿，同比增长 26.11%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 40.56%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增长 28.94%。

**调味料增长亮眼，带动营收双位数高增。**2021Q1 公司实现营收 2.07 亿元（同比+26%），分业务板块来看：**1) 调味食品：**公司 2020 年新增经销商 242 人（同比+22.37%），渠道建设不断完善，市场覆盖力度逐步加强，受此影响调味食品保持稳定增长。同时，公司于 2020 年 8 月推出新品辣辣队辣椒酱，产品矩阵扩充亦为调味食品业务增长提供支撑；**2) 调味配料：**2020Q1 因为疫情影响，B 端需求受阻，在低基数及餐饮工业渠道复苏背景下，调味配料业务营收 2021Q1 实现高增，成为营收增长的主要驱动力。

**原材料采购成本下降，盈利能力明显提升。**在运费政策调整的背景下，公司 2021Q1 毛利率仍然实现正增长（同比+0.62pct 至 42.40%），我们认为主要系原材料采购价格下行所致。根据公司年报，2020 年红花椒及青花椒（含青红椒）采购价格分别同比下降 36%、35%，另外公司香菇柄采购价格亦稳中略降。费用率角度来看，由于运费计入成本，公司销售费用率同比下滑 0.48pct；管理费用率同比提升 0.54pct 至 5.44pct，我们认为主要原因系公司对员工薪酬上调；研发费用方面，公司加大新产品投入力度，研发费用率同比提升 1.42pct。总体来看，2020Q1 净利率明显提升 2.13pct，盈利能力稳步走高。

**渠道、营销有望双重加码，产能扩充稳步推进中。**从公司一季度表现来看，营收及利润增长迎来开门红（据公司规划，2021 年公司营收目标同比增速不低于 15%，净利润同比增速不低于 25%），同时 2021Q1 合同负债同比增加 112%，渠道拿货积极性较强，我们认为全年目标完成可期。目前公司正积极进行营销网络建设及渠道铺设。同时，年产 1200 吨调味配料生产线建设项目有望于今年投产，6000 万瓶调味酱生产项目将于 2023 年投产，产能扩充为未来增长奠定坚实基础。

**投资建议：**预计公司 21/22/23 年营收分别为 8.8/10.8/13.4 亿元，同比 +21.2%/22.9%/23.3%；归母净利润 1.7/2.1/2.6 亿元，同比 +32.8%/23.8%/24.5%；对应 PE 为 43/35/28 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	628	727	881	1,083	1,335
增长率 yoy (%)	18.6	15.7	21.2	22.9	23.3
归母净利润 (百万元)	92	128	170	210	262
增长率 yoy (%)	12.4	39.6	32.8	23.8	24.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.92	1.28	1.70	2.10	2.62
净资产收益率 (%)	19.9	8.7	10.7	11.7	12.7
P/E (倍)	80.0	57.3	43.1	34.8	28.0
P/B (倍)	16.0	5.0	4.6	4.1	3.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 20 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
04 月 20 日收盘价	73.29
总市值(百万元)	7,329.00
总股本(百万股)	100.00
其中自由流通股(%)	23.71
30 日日均成交量(百万股)	1.09

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

##### 研究助理 方一苇

邮箱：fangyiwei@gszq.com

#### 相关研究

- 《仲景食品 (300908.SZ)：调味食品表现亮眼，渠道开拓加速进行》20210407
- 《仲景食品 (300908.SZ)：首创香菇酱，成长进行时》202103-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	302	1277	1443	1552	1854
现金	93	180	208	316	443
应收票据及应收账款	73	75	121	120	177
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	1	1	1	1	1
存货	126	175	265	268	385
其他流动资产	8	845	845	845	845
<b>非流动资产</b>	287	300	327	366	415
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	258	255	285	325	375
无形资产	21	21	20	20	19
其他非流动资产	7	24	22	22	21
<b>资产总计</b>	589	1578	1770	1918	2269
<b>流动负债</b>	109	93	165	102	191
短期借款	31	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	65	119	69	139
其他流动负债	26	28	46	33	52
<b>非流动负债</b>	19	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	22	22	22	22
<b>负债合计</b>	129	114	186	124	213
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	75	100	100	100	100
资本公积	0	888	888	888	888
留存收益	383	474	644	854	1116
归属母公司股东权益	458	1462	1582	1792	2054
<b>负债和股东权益</b>	589	1578	1770	1918	2269

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	175	108	126	177	212
净利润	91	128	170	210	262
折旧摊销	25	26	28	34	42
财务费用	3	0	1	1	-1
投资损失	-1	-2	-8	-5	-5
营运资金变动	53	-37	-65	-64	-87
其他经营现金流	4	-7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-19	-867	-47	-68	-86
资本支出	20	34	27	39	49
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-834	-20	-29	-37
<b>筹资活动现金流</b>	-162	848	-51	-1	1
短期借款	-69	-31	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	888	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-34	-51	-1	1
<b>现金净增加额</b>	-6	88	28	108	126

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	628	727	881	1083	1335
营业成本	364	427	506	613	751
营业税金及附加	6	6	8	10	12
营业费用	102	92	115	145	182
管理费用	33	39	47	54	64
研发费用	20	26	26	32	40
财务费用	3	0	1	1	-1
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	5	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	8	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	105	145	193	240	299
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	105	148	196	243	302
所得税	14	20	26	32	40
<b>净利润</b>	91	128	170	210	262
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	92	128	170	210	262
EBITDA	129	168	218	269	333
EPS (元)	0.92	1.28	1.70	2.10	2.62

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.6	15.7	21.2	22.9	23.3
营业利润(%)	13.2	38.6	32.9	24.2	24.8
归属于母公司净利润(%)	12.4	39.6	32.8	23.8	24.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.0	41.3	42.5	43.4	43.7
净利率(%)	14.6	17.6	19.3	19.4	19.6
ROE(%)	19.9	8.7	10.7	11.7	12.7
ROIC(%)	17.9	8.3	10.3	11.3	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.8	7.2	10.5	6.5	9.4
净负债比率(%)	-9.7	-11.1	-12.0	-16.6	-20.7
流动比率	2.8	13.8	8.8	15.2	9.7
速动比率	1.5	11.8	7.1	12.4	7.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.7	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	9.1	9.8	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	7.1	7.3	5.5	6.5	7.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.28	1.70	2.10	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.08	1.26	1.77	2.12
每股净资产(最新摊薄)	4.58	14.62	15.82	17.92	20.54
<b>估值比率</b>					
P/E	80.0	57.3	43.1	34.8	28.0
P/B	16.0	5.0	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	56.5	37.7	28.9	23.0	18.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com