

仲景食品 (300908.SZ)

调味配料营收高增，销售费用投放加大

事件：公司发布 2021 年半年度报告。2021 年半年度实现营业收入 3.93 亿元，同比增长 12.34%；归母净利润为 0.69 亿元，同比增长 7.14%；其中 Q2 营收 1.86 亿元，同比增长 0.15%；Q2 归母净利润为 0.29 亿元，同比下降 19.81%。

B 端需求恢复，调味配料双位数增长。2021H1 营收实现同比增长 12.3% (Q2 同比+0.15%)，2021 年上半年新增经销商 119 家，渠道建设不断完善，市场覆盖力度逐步加强。分业务板块来看：**1) 调味食品：**公司 2021H1 营收同比增长 6.8% (量、价分别同比+12.8%、-3.6%)，主要系辣辣队新鲜辣椒酱、上海葱油等新品推出以及大规格餐饮产品带来销量增长；**2) 调味配料：**2021H1 营收同比增长 20.8%，销量同比增加 25.2%，由于疫情的恢复，餐饮及食品生产企业步入正轨，对调味配料的需求明显加大，调味配料业务营收 2021H1 实现高增，成为营收增长的主要驱动力。

原材料成本波动明显，销售费用投放加大。公司 2021H1 毛利率同比-1.5pct (2021Q2 同比-3.7pct)，其中调味食品毛利率同比-6.2pct，调味配料同比+10.9pct，主要原因是调味食品原材料大豆油采购价格较去年同期上涨 54.0%，而调味配料原材料青花椒/青红椒采购价较去年同期下降 37.0%；费用端来看，由于公司加大广告及品牌的宣传力度，积极开展市场推广活动，2021H1 销售费用率同比提升 0.9pct 至 17.6%；公司加大新产品投入力度，带来研发费用率同比提升 1.5pct 至 4.5%。总体来看，2021H1 净利率同比下降 0.85pct。

全国化拓张，产能稳步推进。公司正积极进行营销网络建设及渠道铺设，华东、华中重要市场 2021H1 营收均实现约 12% 的双位数增长，同时西南及华南地区营收亦实现高增 (营收分别同增 15%、43%)。在产能方面，公司年产 1200 吨调味配料生产线建设项目预计 2021 年底建设完工并陆续投产，年产 6000 万瓶调味酱生产线项目预计 2023 年投产，产能扩充有望支撑公司长期发展。

投资建议：预计公司 21/22/23 年营收分别为 8.6/10.6/13.0 亿元，同比+18.8%/22.7%/23.1%；归母净利润 1.5/1.8/2.4 亿元，同比+13.8%/25.5%/30.2%；对应 PE 为 44/35/27 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	863	1,059	1,304
增长率 yoy (%)	18.6	15.7	18.8	22.7	23.1
归母净利润 (百万元)	92	128	146	183	238
增长率 yoy (%)	12.4	39.6	13.8	25.5	30.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.92	1.28	1.46	1.83	2.38
净资产收益率 (%)	19.9	8.7	9.3	10.5	12.0
P/E (倍)	69.6	49.8	43.8	34.9	26.8
P/B (倍)	13.9	4.4	4.1	3.7	3.2

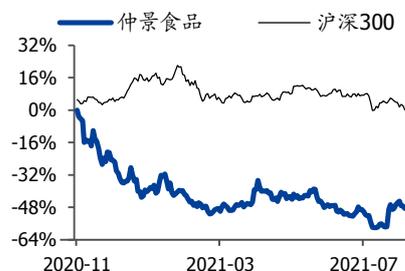
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 24 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
8月24日收盘价(元)	63.76
总市值(百万元)	6,376.00
总股本(百万股)	100.00
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	1.83

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): 营收实现高增, 盈利能力提升》2021-04-21
- 《仲景食品 (300908.SZ): 调味食品表现亮眼, 渠道开拓加速进行》2021-04-07
- 《仲景食品 (300908.SZ): 首创香菇酱, 成长进行时》2021-03-24



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：021-38124100

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