

## 三季度业绩加速 盈利能力提升

——仲景食品（300908.SZ）季报点评

食品饮料/调味发酵品

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件：

公司发布 2023 年三季度报告，前三季度实现营收 7.34 亿元、同比增长 12.21%，归母净利润 1.40 亿元、同比增长 36.74%，扣非归母净利润 1.31 亿元、同比增长 77.45。其中 Q3 营收 2.74 亿元、同比增长 15.44%，归母净利润 0.50 亿元、同比增长 28.51%，扣非净利润 0.47 亿元、同比增长 36.65%。

## 投资摘要：

**三季度营收增长环比提速，电商高增、上海葱油、快手菜及辣椒系列调味配料表现较好。**公司 Q3 实现营收增长 15.44%，增速环比/同比增加 6.80/4.45pct，营收增长主要来源于 1-9 月线上销售 1.19 亿元、同比+92.35%；大产品和新产品带动增长，1-9 月上海葱油销售 8939.20 万元、同比+113.24%，辣椒系列调味配料销售 4679.58 万元、同比+24.80%，黄焖炒鸡等快手菜调料销售 1217.08 万元、同比+63.37%。其中上海葱油增长较 H1 提速，打造第二大单品可期。

**毛利率低基数叠加成本下降带动利润获得更快增长。**公司 Q3 毛利率 43.07%、同比提高 5.67pct、环比提高 1.72pct，毛利率提升预计与公司 22 年花椒等采购的低价原料今年使用并计入成本有关，且公司成本占比较大的花椒、豆油目前价格整体较年初继续回落，预计成本下降将在全年维度继续利好公司盈利水平。Q3 销售费用率/管理费用率为 15.69%/4.38%，同比+3.51/-0.24pct，销售费用率增加受同期低基数影响，费用率水平与 Q2 的 14.77%相当，单季度毛利率提高带动下 Q3 扣非净利润率 17.15%、同比+2.45pct，前三季度扣非净利润率 17.85%、同比+6.40%，Q4 毛利率低基数下盈利水平有望继续提升。

**央厨餐饮和特渠及大包装产品拓展增量，大单品望继续扩大规模。**公司 23 年成立餐饮和特渠事业部并推出大包装产品，进军连锁和小餐饮渠道，进一步打开产品销售空间，目前已制定目标和调整团队，渠道延伸具备增长看点。公司香菇酱目标打造 10 亿元大单品，上海葱油高增导入线下切入餐饮渠道高增可期，在夯实香菇酱、花椒调味配料两大核心品类基础上，拓展大包装中央厨房调味料产品。调味配料业务拓展辣椒系列等新品系，补充原有花椒等市场空间，继续抢占食品制造业市场。

**区域扩张具备空间，基地市场贡献主要增长。**公司在深耕华中等基地市场基础上，积极拓展外埠市场，基地市场品相全、渠道话语权强，增长和盈利水平好于新拓展市场。在今年餐饮复苏缓慢和终端需求不振情况下，公司以盈利为先对区域布局进行调整。同时，借助电商全渠道发展，嫁接社区团购、餐饮采买平台，打造线上爆品，精耕豫鲁根据地市场，谋求全国化品牌影响力和市场拓展。

**投资建议：**预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 10.17、11.70、13.43 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.73 亿元、2.11 亿元和 2.44 亿元，每股收益分别为 1.73 元、2.11 元和 2.44 元，对应 PE 分别为 23.79X、19.54X 和 16.92X。业务为调味品细分品类，市场格局良好、长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场同质化竞争加剧风险；主要原材料价格变动的风险；新产品开发的市场风险；质量控制和食品安全风险。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	806.24	881.65	1,016.95	1,169.81	1,343.36
增长率（%）	10.95%	9.35%	15.35%	15.03%	14.84%
归母净利润（百万元）	118.59	126.02	173.33	211.00	243.67
增长率（%）	-7.33%	6.27%	37.54%	21.74%	15.48%
净资产收益率（%）	7.75%	7.85%	9.16%	10.03%	10.38%
每股收益（元）	1.19	1.26	1.73	2.11	2.44
PE	34.66	32.73	23.79	19.54	16.92
PB	2.70	2.57	2.18	1.96	1.76

资料来源：公司 2021-2022 年财报，申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2023 年 10 月 18 日

曹旭特

分析师

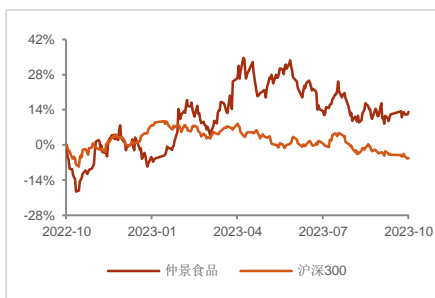
SAC 执业证书编号：S1660519040001

## 交易数据

时间 2023.10.17

总市值/流通市值（亿元）	41.24/15.63
总股本（万股）	10,000.0
资产负债率（%）	9.32
每股净资产（元）	16.45
收盘价（元）	41.24
一年内最低价/最高价（元）	30.15/51.84

## 公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

## 相关报告

1、《仲景食品首次覆盖报告：细分赛道领先企业 具多维度成长空间》2023-08-18

证券研究报告

表1：公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
营业收入	806	882	1017	1170	1343	流动资产合计	1193	1301	1496	1568	1781		
营业成本	492	556	593	687	806	货币资金	78	908	1085	1084	1222		
营业税金及附加	6	7	8	9	11	应收账款	74	104	107	131	146		
营业费用	130	141	161	172	173	其他应收款	1	4	4	5	6		
管理费用	42	45	52	60	69	预付款项	2	3	3	3	4		
研发费用	32	32	41	41	43	存货	238	271	287	334	391		
财务费用	-3	-8	-5	-7	-6	其他流动资产	4	7	6	7	8		
资产减值损失	-1	-1	0	0	0	非流动资产合计	502	519	602	761	816		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0		
投资净收益	23	20	22	21	21	固定资产	268	367	379	476	518		
营业利润	133	140	198	239	278	无形资产	20	20	19	19	18		
营业外收入	6	5	5	5	5	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	4	2	2	2	2	其他非流动资产	121	12	83	96	110		
利润总额	135	143	201	242	281	资产总计	1695	1820	2098	2329	2597		
所得税	16	17	28	31	38	流动负债合计	138	189	181	201	226		
净利润	118	126	173	211	243	短期借款	0	10	0	0	0		
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	102	122	125	145	170		
归属母公司净利润	119	126	173	211	244	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	178	186	232	286	331	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0		
EPS (元)	1.19	1.26	1.73	2.11	2.44	非流动负债合计	25	26	26	26	26		
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	164	215	206	226	252		
营业收入增长	10.95%	9.35%	15.35%	15.03%	14.84%	少数股东权益	1	0	0	0	-1		
营业利润增长	-8.44%	5.52%	41.47%	20.62%	16.34%	实收资本 (或股本)	100	100	100	100	100		
归属于母公司净利润增长	-7.33%	6.27%	37.54%	21.74%	15.48%	资本公积	887	886	1000	1000	1000		
获利能力						未分配利润	493	569	742	953	1197		
毛利率(%)	38.98%	36.88%	41.74%	41.25%	39.98%	归属母公司股东权益合计	1530	1605	1892	2103	2346		
净利率(%)	14.69%	14.28%	17.02%	18.02%	18.12%	负债和所有者权益	1695	1820	2098	2329	2597		
总资产净利润(%)	7.00%	6.92%	8.26%	9.06%	9.38%	现金流量表		单位:百万元					
ROE(%)	7.75%	7.85%	9.16%	10.03%	10.38%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
偿债能力						经营活动现金流	120	121	168	184	225		
资产负债率(%)	10%	12%	10%	10%	10%	净利润	118	126	173	211	243		
流动比率	8.64	6.86	8.28	7.81	7.88	折旧摊销	28	34	39	54	59		
速动比率	6.92	5.44	6.69	6.15	6.15	财务费用	-3	-8	-5	-7	-6		
营运能力						应付账款减少	-3	-30	-3	-24	-15		
总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.53	0.55	预收账款增加	0	0	0	0	0		
应收账款周转率	11	10	10	10	10	投资活动现金流	-169	752	-100	-192	-93		
应付账款周转率	9.64	7.85	8.23	8.67	8.53	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.26	1.73	2.11	2.44	投资收益	23	20	22	21	21		
每股净现金流(最新摊薄)	-1.03	8.30	1.77	-0.01	1.38	筹资活动现金流	-54	-43	109	7	6		
每股净资产(最新摊薄)	15.30	16.05	18.92	21.03	23.46	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	34.66	32.73	23.79	19.54	16.92	普通股增加	0	0	0	0	0		
P/B	2.70	2.57	2.18	1.96	1.76	资本公积增加	0	-1	114	0	0		
EV/EBITDA	22.74	17.39	13.12	10.62	8.77	现金净增加额	-103	830	177	-1	138		

资料来源: wind, 公司 2021-2022 年财报, 申港证券研究所

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 投资评级说明

### 申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

### 申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）