



仲景食品 (300908.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新品表现亮眼，业绩弹性释放

业绩简评

4月8日公司发布年报，23年实现营收9.94亿元，同比+12.77%；实现归母净利润1.72亿元，同比+36.72%；实现扣非归母净利润1.64亿元，同比+74.69%。23Q4实现营收2.60亿元，同比+14.37%；实现归母净利润0.32亿元，同比+36.61%；实现扣非归母净利润0.33亿元，同比+64.37%。

经营分析

上海葱油预计破亿，电商渠道约翻倍增长。分产品看，23年调味食品/调味配料分别实现营收5.58/4.34亿元，同比增长18.96%/5.71%，调味食品增速较快系上海葱油起量，其23H1销售收入4395万元，预计全年破亿。分销售模式看，经销/直销分别实现营收4.26/5.65亿元，同比增长-1.80%/26.98%，直销增速较快主要系电商直销及优质食品工业用户占比提升。23年电商渠道实现收入1.89亿元，同比增长99.78%，公司加快布局兴趣电商以及新零售平台，叠加新品上海葱油导入，电商渠道快速放量。经销商全年净增205家至1951家，公司立足华东、华中、华北等重点区域，积极开拓西南、西北、东北新市场，薄弱区域招商速度加快。

成本优化&规模效应释放，净利率显著改善。23年/23Q4公司净利率分别为17.33%/12.45%，同比+3.0pct/+2.0pct。全年净利率显著优化主要系：1) 原材料成本下行叠加品类结构优化，调味食品/调味配料23年毛利率分别+4.6pct/+4.8pct，上海葱油高毛利单品占比提升。2) 规模效应逐步体现，叠加费用结构优化，23年销售/管理/研发费率分别同比-1.1pct/-0.1pct/-0.3pct，销售费用中央视广告投入减少2549.43万元，致广宣费同比下降68.96%。3) 23Q4销售/管理费率同比+2.6pct/+0.9pct，系人员奖金年末计提。**看好上海葱油持续高增，全渠道协同发展，业绩稳健增长。**公司以香菇酱、花椒配料为基本盘，有望维持稳健增长。上海葱油作为潜在大单品，看好其24年延续高增，同时借助线上流量优势推广其他品类。渠道方面，公司有望构建线上线下融合、覆盖B端C端的多元化营销网络体系，实现全渠道协同发展。

盈利预测、估值与评级

预计24-26年公司归母净利润分别为2.0/2.3/2.6亿元，分别同比+18%/14%/12%，对应PE分别为21x/19x/17x，维持“增持”评级。

风险提示

食品安全风险、渠道扩张不及预期风险、竞争加剧风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价（人民币）：42.97元

相关报告：

- 《仲景食品公司深度研究：新品快速起量，渠道扩张在途》，2023.11.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	882	994	1,124	1,265	1,424
营业收入增长率	9.35%	12.77%	13.05%	12.54%	12.61%
归母净利润(百万元)	126	172	203	232	260
归母净利润增长率	6.27%	36.72%	17.85%	14.03%	12.13%
摊薄每股收益(元)	1.260	1.723	2.030	2.315	2.596
每股经营性现金流净额	1.21	2.26	1.93	2.72	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.85%	10.27%	11.51%	12.41%	13.07%
P/E	30.43	23.95	21.16	18.56	16.55
P/B	2.39	2.46	2.44	2.30	2.16

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	806	882	994	1,124	1,265	1,424
增长率	9.4%	12.8%	13.1%	12.5%	12.6%	
主营业务成本	-492	-556	-581	-653	-729	-821
%销售收入	61.0%	63.1%	58.4%	58.1%	57.7%	57.6%
毛利	314	325	413	471	536	604
%销售收入	39.0%	36.9%	41.6%	41.9%	42.3%	42.4%
营业税金及附加	-6	-7	-9	-10	-11	-13
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-130	-141	-149	-169	-190	-214
%销售收入	16.1%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	-42	-45	-50	-55	-61	-68
%销售收入	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.8%
研发费用	-32	-32	-33	-35	-38	-43
%销售收入	4.0%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%
息税前利润(EBIT)	105	100	173	203	236	266
%销售收入	13.0%	11.3%	17.4%	18.1%	18.6%	18.7%
财务费用	3	8	17	14	14	15
%销售收入	-0.4%	-0.9%	-1.7%	-1.2%	-1.1%	-1.0%
资产减值损失	-1	-3	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	23	20	6	10	10	10
%税前利润	16.9%	14.1%	2.9%	4.2%	3.7%	3.3%
营业利润	133	140	200	235	268	300
营业利润率	16.5%	15.9%	20.1%	20.9%	21.2%	21.1%
营业外收支	2	3	0	1	1	1
税前利润	135	143	200	236	269	301
利润率	16.7%	16.2%	20.1%	21.0%	21.2%	21.1%
所得税	-16	-17	-27	-33	-37	-42
所得税率	12.2%	11.9%	13.7%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润	118	126	172	203	232	260
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	119	126	172	203	232	260
净利率	14.7%	14.3%	17.3%	18.1%	18.3%	18.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	118	126	172	203	232	260
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	29	37	41	52	59	65
非经营收益	-20	-16	-6	-21	-10	-11
营运资金变动	-9	-26	19	-41	-8	-31
经营活动现金净流	120	121	226	193	272	282
资本开支	-236	-61	-257	-139	-100	-90
投资	0	-1	-1	-2	0	0
其他	67	814	-44	10	10	10
投资活动现金净流	-169	752	-302	-131	-90	-80
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	10	0	-12	0	0
其他	-54	-53	-100	-116	-130	-140
筹资活动现金净流	-54	-43	-100	-128	-130	-140
现金净流量	-103	830	-176	-66	52	63

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	78	908	732	666	718	781
应收款项	80	112	111	127	146	169
存货	238	271	219	268	290	326
其他流动资产	797	10	71	63	63	63
流动资产	1,193	1,301	1,132	1,123	1,217	1,339
%总资产	70.4%	71.5%	59.7%	56.9%	57.7%	59.3%
长期投资	0	1	2	2	2	2
固定资产	354	481	644	723	765	792
%总资产	20.9%	26.4%	34.0%	36.6%	36.3%	35.1%
无形资产	24	24	108	117	116	115
非流动资产	502	519	763	851	892	918
%总资产	29.6%	28.5%	40.3%	43.1%	42.3%	40.7%
资产总计	1,695	1,820	1,895	1,974	2,108	2,256
短期借款	0	10	10	0	0	0
应付款项	106	126	131	148	175	197
其他流动负债	32	54	49	45	51	57
流动负债	138	189	190	193	226	254
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	26	29	16	16	16
负债	164	215	218	209	242	271
普通股股东权益	1,530	1,605	1,677	1,765	1,866	1,986
其中：						
股本	100	100	100	100	100	100
未分配利润	493	569	641	728	830	949
少数股东权益	1	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,695	1,820	1,895	1,974	2,108	2,256

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.186	1.260	1.723	2.030	2.315	2.596
每股净资产	15.298	16.048	16.771	17.645	18.661	19.857
每股经营现金流	1.197	1.211	2.260	1.931	2.719	2.825
每股股利	0.500	0.500	1.000	1.160	1.300	1.400
回报率						
净资产收益率	7.75%	7.85%	10.27%	11.51%	12.41%	13.07%
总资产收益率	7.00%	6.92%	9.09%	10.29%	10.98%	11.51%
投入资本收益率	5.99%	5.42%	8.79%	9.91%	10.89%	11.56%
增长率						
主营业务收入增长率	10.95%	9.35%	12.77%	13.05%	12.54%	12.61%
EBIT增长率	-23.44%	-4.60%	72.91%	17.39%	16.22%	12.90%
净利润增长率	-7.33%	6.27%	36.72%	17.85%	14.03%	12.13%
总资产增长率	7.40%	7.39%	4.14%	4.16%	6.81%	7.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.8	36.9	37.9	38.0	39.0	40.0
存货周转天数	153.1	166.7	153.8	150.0	145.0	145.0
应付账款周转天数	62.1	73.6	78.3	80.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	121.3	151.9	166.9	157.1	140.3	121.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.80%	-55.93%	-46.00%	-40.55%	-41.14%	-41.83%
EBIT利息保障倍数	-35.5	-12.7	-10.1	-14.9	-17.1	-17.9
资产负债率	9.65%	11.82%	11.51%	10.61%	11.49%	11.99%



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	8
增持	0	3	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.75	1.80	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究