

2024年04月19日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 增长势能延续，产品结构持续优化

—仲景食品（300908.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年4月18日，仲景食品发布2024年一季度报告。

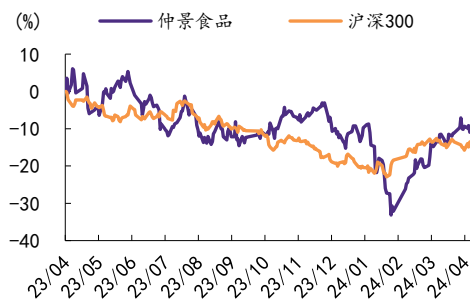
## 投资要点

## 基本数据

2024-04-18

当前股价（元）	44.25
总市值（亿元）	44
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	85
52周价格范围（元）	30.92-50.2
日均成交额（百万元）	39.15

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《仲景食品（300908）：盈利能力持续提升，渠道布局全面发展》2024-04-09
- 《仲景食品（300908）：业绩稳增长，全渠道布局持续推进》2024-02-27
- 《仲景食品（300908）：葱油延续高速放量，盈利能力持续提升》2023-10-18

## 业绩延续增长态势，成本降低利好盈利提升

2024Q1 公司总营收 2.74 亿元（+23%），主要系仲景上海葱油及调味配料收入增长所致，同时由于产品结构优化，公司实现归母净利润 0.51 亿元（+30%）。目前除了香菇原材料价格有上涨趋势外，豆油价格平稳，其他原材料包括小香葱、花椒价格均有下降，2024Q1 公司毛利率同比+4pct 至 44.50%，预计全年成本保持稳中有降，利好毛利率提升。2024 年公司持续扩张销售团队，同时加大线下试吃、电商宣传等费用投入，2024Q1 销售费用率同增 5pct 至 16.78%，同时公司提升管理效率，实现 2024Q1 管理费用率同减 0.3pct 至 4.37%。综合来看，2024Q1 公司净利率提升 1pct 至 18.56%，盈利能力持续提升。

## 产品结构持续优化，全渠道布局稳步推进

针对产品布局，对于仲景香菇酱产品，公司瞄准市场健康化需求优化配方，尽管香菇原材料价格呈现上升趋势，但由于公司占据主要香菇产地，相对竞品仍有明显成本优势；对于上海葱油，公司借助品牌影响力不断进入电商、B 端餐饮渠道，目前公司与华东 711 建立初步合作关系，为 2024 年上海葱油达成 2 亿收入目标奠定基础；花椒等调味配料受益于需求端改善，增长动能依然充足。B 端 C 端、线上线下渠道全覆盖。公司线上借助抖音电商窗口做品牌溢出，同时线下尝试进入河南学校餐厅、单位食堂场所，拓宽渠道类型，公司通过新渠道进入与传统渠道下沉，持续推进市场规模扩张。

## 盈利预测

公司作为香菇酱龙头企业，在夯实大单品基本盘的同时，开拓上海葱油第二增长曲线，随着全渠道布局完善，公司业绩保持稳健增长确定性高。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 2.30/2.83/3.34 元，当前股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、餐饮渠道开拓不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	994	1,129	1,262	1,390
增长率 (%)	12.8%	13.5%	11.8%	10.2%
归母净利润 (百万元)	172	230	283	334
增长率 (%)	36.7%	33.6%	23.1%	17.8%
摊薄每股收益 (元)	1.72	2.30	2.83	3.34
ROE (%)	10.3%	13.0%	15.0%	16.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>994</b>	<b>1,129</b>	<b>1,262</b>	<b>1,390</b>
现金及现金等价物	732	840	977	1,136	营业成本	581	622	666	712
应收款	110	124	139	153	营业税金及附加	9	10	11	13
存货	219	238	255	272	销售费用	149	173	192	210
其他流动资产	73	76	79	81	管理费用	50	56	62	67
流动资产合计	1,132	1,278	1,450	1,643	财务费用	-17	-23	-27	-31
<b>非流动资产:</b>					研发费用	33	37	42	46
金融类资产	50	50	50	50	费用合计	215	243	268	291
固定资产	455	538	547	529	资产减值损失	-3	0	0	0
在建工程	189	76	30	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	105	99	94	89	投资收益	6	5	4	3
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>264</b>	<b>325</b>	<b>382</b>
其他非流动资产	14	14	14	14	加:营业外收入	0	4	4	4
非流动资产合计	763	727	686	645	减:营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1,895	2,005	2,136	2,288	<b>利润总额</b>	<b>200</b>	<b>266</b>	<b>327</b>	<b>384</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	27	36	43	50
短期借款	10	10	10	10	<b>净利润</b>	<b>172</b>	<b>230</b>	<b>283</b>	<b>334</b>
应付账款、票据	127	138	148	158	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	34	34	34	34	<b>归母净利润</b>	<b>172</b>	<b>230</b>	<b>283</b>	<b>334</b>
流动负债合计	190	203	216	228					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	29	29	29	29	营业收入增长率	12.8%	13.5%	11.8%	10.2%
非流动负债合计	29	29	29	29	归母净利润增长率	36.7%	33.6%	23.1%	17.8%
负债合计	218	232	244	257	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	41.6%	44.9%	47.2%	48.8%
股本	100	100	100	100	四项费用/营收	21.6%	21.5%	21.3%	20.9%
股东权益	1,677	1,773	1,892	2,031	净利率	17.3%	20.4%	22.4%	24.0%
负债和所有者权益	1,895	2,005	2,136	2,288	ROE	10.3%	13.0%	15.0%	16.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	11.5%	11.6%	11.4%	11.2%
净利润	172	230	283	334	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	38	36	41	41	应收账款周转率	9.1	9.1	9.1	9.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
营运资金变动	16	-24	-22	-22	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	226	242	302	353	EPS	1.72	2.30	2.83	3.34
投资活动现金净流量	-302	30	36	36	P/E	25.7	19.2	15.6	13.3
筹资活动现金净流量	185	-134	-165	-194	P/S	4.5	3.9	3.5	3.2
现金流量净额	108	139	173	195	P/B	2.6	2.5	2.3	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。