

2024年08月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

葱油延续增长，电商渠道高速放量

—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8月1日，仲景食品发布2024年半年度报告。

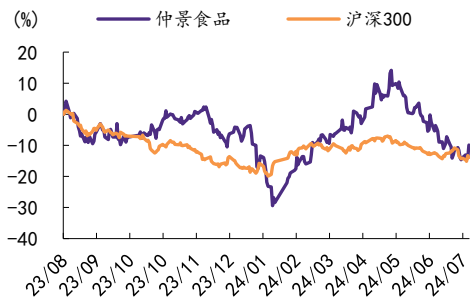
投资要点

基本数据

2024-08-01

当前股价（元）	26.8
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	146
流通股本（百万股）	124
52周价格范围（元）	25.05-48.07
日均成交额（百万元）	34.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《仲景食品（300908）：增长势能延续，产品结构持续优化》2024-04-19
- 《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

收入延续增势，毛利持续优化

2024H1 总营收 5.38 亿元（同增 17%），主要系公司持续聚焦核心产品仲景香菇酱与上海葱油，挖掘直销渠道增长空间所致，归母净利润 1.00 亿元（同增 12%），扣非净利润 0.98 亿元（同增 16%）。其中 2024Q2 总营收 2.64 亿元（同增 12%），归母净利润 0.49 亿元（同减 2%），主要系政府补助及投资收益同比减少所致，剔除影响后扣非净利润 0.48 亿元（同增 6%）。2024H1 公司毛利率同增 3pct 至 43.76%，主要系高毛利上海葱油实现快速增长，产品结构优化所致，由于公司持续扩大线上营销费用投放，2024H1 公司销售费用率同增 3pct 至 16.05%，公司针对后台业务构建数据网络，强化数字化管理，管理费用率同减 0.2pct 至 4.43%，综合来看，2024H1 净利率同减 1pct 至 18.64%。

香菇酱推进库存去化，葱油全渠道放量

2024H1 公司调味食品/调味配料营收分别为 3.17/2.15 亿元，分别同增 18%/14%，销量分别为 1.05/0.18 万吨，分别同增 17%/14%，吨价分别为 3.03/11.67 万元/吨，分别同比 1%/-0.4%。成熟市场依然为香菇酱销售主力，公司持续推进线下渠道去库存动作，通过在校园周边投流、提升试吃转化率等方式助力主力产品动销；上海葱油延续抖音渠道培育，通过直播、达人带货等方式保持品牌热度，同时 2024Q2 旺季开始做线下配套销售推广，在原有堆头的基础上增加有声宣传，投入试吃物料，通过持续培育消费者实现全渠道放量。后续公司围绕葱油做产品矩阵，维持推广力度，全年上海葱油有望实现 2 亿元销售目标。

线下零售客流承压，电商渠道全力培育

2024H1 公司经销渠道营收为 2.24 亿元（同减 4%），主要系线下零售渠道客流减少，大单品香菇酱持续消化库存所致，公司持续开发到店到家业务，同时优化招商政策、加大餐饮团队建设，随着增量渠道的开拓，经销渠道有望企稳。2024H1 直销渠道营收为 3.08 亿元（同增 38%），其中工业端

客户保持稳健增速，且公司继续深耕淘天/京东等货架电商，发展抖音/快手等兴趣电商以及即时零售业务，DTC 模式竞争优势优势凸显，2024H1 公司电商渠道实现销售 1.19 亿元，同增 88%。截止 2024H1 末，公司经销商数量为 2095 家，较年初净增加 144 家。

■ 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强。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.58/1.94/2.29 元，当前股价对应 PE 分别为 17/14/12 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	1.58	1.94	2.29
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
流动资产:				
现金及现金等价物	732	840	977	1,136
应收款	110	124	139	153
存货	219	238	255	272
其他流动资产	73	76	79	81
流动资产合计	1,132	1,278	1,450	1,643
非流动资产:				
金融类资产	50	50	50	50
固定资产	455	538	547	529
在建工程	189	76	30	12
无形资产	105	99	94	89
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	14	14	14	14
非流动资产合计	763	727	686	645
资产总计	1,895	2,005	2,136	2,288
流动负债:				
短期借款	10	10	10	10
应付账款、票据	127	138	148	158
其他流动负债	34	34	34	34
流动负债合计	190	203	216	228
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	218	232	244	257
所有者权益				
股本	100	146	146	146
股东权益	1,677	1,773	1,892	2,031
负债和所有者权益	1,895	2,005	2,136	2,288

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	172	230	283	334
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	38	36	41	41
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	16	-24	-22	-22
经营活动现金净流量	226	242	302	353
投资活动现金净流量	-302	30	36	36
筹资活动现金净流量	185	-134	-165	-194
现金流量净额	108	139	173	195

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	994	1,129	1,262	1,390
营业成本	581	622	666	711
营业税金及附加	9	10	11	13
销售费用	149	173	192	210
管理费用	50	56	62	67
财务费用	-17	-23	-27	-31
研发费用	33	37	42	46
费用合计	215	243	268	291
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	5	4	3
营业利润	200	264	325	382
加:营业外收入	0	4	4	4
减:营业外支出	1	2	2	2
利润总额	200	266	327	384
所得税费用	27	36	43	50
净利润	172	230	283	334
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	172	230	283	334

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.8%	13.5%	11.8%	10.2%
归母净利润增长率	36.7%	33.6%	23.1%	17.8%
盈利能力				
毛利率	41.6%	44.9%	47.2%	48.8%
四项费用/营收	21.6%	21.5%	21.3%	20.9%
净利率	17.3%	20.4%	22.4%	24.0%
ROE	10.3%	13.0%	15.0%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	11.5%	11.6%	11.4%	11.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	9.1	9.1	9.1	9.1
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.72	1.58	1.94	2.29
P/E	15.6	17.0	13.8	11.7
P/S	2.7	3.5	3.1	2.8
P/B	1.6	2.2	2.1	1.9

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。