



仲景食品 (300908.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

BC 协同增长，业绩稳健兑现

业绩简评

8月1日公司发布半年报, 24H1 实现营收 5.38 亿元, 同比 16.98%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比 11.93%; 扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比 16.37%。其中 24Q2 实现营收 2.64 亿元, 同比 11.51%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比-2.16%; 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比 5.68%, 业绩符合预期。

经营分析

Q2 收入稳健增长, 系 BC 协同发力、全渠道布局完善。 1) 分产品, 24H1 调味食品/调味配料业务分别实现收入 3.17/2.15 亿元, 同比 +17.9%/+13.6%。调味食品维持高增 (量+17%, 价+0.8%), 主要系上海葱油旺季快速放量。调味配料维持稳健增长 (量+14.1%, 价-0.4%), 系下游调味品、食品加工客户粘性强且定制需求稳健。2) 分渠道, 线上新媒体渠道布局持续引领增长。线下客流承压, 但公司通过场景化陈列、试吃买赠等推广活动, 精耕终端网点。24H1 经销/电商渠道分别实现收入 2.24/1.19 亿元, 同比-4.29%/+87.61%, 通过内容营销赋能品牌价值传播, 持续扩大品牌影响力。24H1 末经销商数量达到 2095 家, 较 23 年末净增加 144 家。

毛利率改善好于预期, 但费率扰动&政府补助减少致净利率下降。

1) 24Q2 公司毛利率/净利率分别为 42.99%/18.56%, 同比+1.87/-2.54pct, 毛利率改善主要系花椒成本下降及产品结构优化。2) 24Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 15.28%/4.48%/3.31%/-1.25%, 分别同比+0.55/-0.15/+0.75/+0.38pct。其中销售费率增长系电商持续扩招销售人员, 加大电商平台活动投入。3) 政府补助 23H1/24H1 分别为 418/201 万元, 投资收益 23H1/24H1 分别为 276/102 万元, 剔除影响后扣非净利率基本维持稳定。

看好公司第二曲线持续增长, 强化线上线下协同布局, 全年业绩有望稳健兑现。 产品端, 大单品香菇酱持续推进终端网点建设, 上海葱油成功树立第二增长曲线, 随着线上各平台持续深耕, 24H2 有望维持高速增长态势。渠道端, 电商平台推广持续扩大品牌影响力; 同时线下精耕下沉, 加大产品矩阵露出。利润端, 预计随着成本下降&单品规模起量, 费效比改善, 业绩弹性可期。

盈利预测、估值与评级

预计 24-26 年归母净利润分别为 2.1/2.4/2.7 亿元, 分别同增 20%/15%/13%, 对应 PE 分别为 19/16/15x, 维持“增持”评级。

风险提示

新品放量不及预期风险; 食品安全风险; 原材料上涨风险等。

食品饮料组

分析师: 刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师: 陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 26.80 元

相关报告:

- 《仲景食品公司点评: Q1 顺利实现开门红, 业绩超预期》, 2024.4.19
- 《仲景食品公司点评: 新品表现亮眼, 业绩弹性释放》, 2024.4.9
- 《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	1,118	1,256	1,407
营业收入增长率	9.35%	12.77%	12.45%	12.38%	11.96%
归母净利润(百万元)	126	172	207	240	270
归母净利润增长率	6.27%	36.72%	20.43%	15.47%	12.59%
摊薄每股收益(元)	1.260	1.723	1.421	1.641	1.848
每股经营性现金流净额	1.21	2.26	1.49	2.04	2.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.85%	10.27%	12.09%	13.57%	14.73%
P/E	30.43	23.95	18.86	16.33	14.51
P/B	2.39	2.46	2.28	2.22	2.14

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	806	882	994	1,118	1,256	1,407	货币资金	78	908	732	630	643	664	
增长率	9.4%	12.8%	12.4%	12.4%	12.4%	12.0%	应收款项	80	112	111	117	125	136	
主营业务成本	-492	-556	-581	-630	-702	-785	存货	238	271	219	259	279	312	
%销售收入	61.0%	63.1%	58.4%	56.3%	55.9%	55.8%	其他流动资产	797	10	71	63	63	63	
毛利	314	325	413	488	555	621	流动资产	1,193	1,301	1,132	1,069	1,109	1,174	
%销售收入	39.0%	36.9%	41.6%	43.7%	44.1%	44.2%	%总资产	70.4%	71.5%	59.7%	55.7%	55.4%	56.1%	
营业税金及附加	-6	-7	-9	-10	-11	-13	长期投资	0	1	2	2	2	2	
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	354	481	644	723	765	792	
销售费用	-130	-141	-149	-177	-195	-215	%总资产	20.9%	26.4%	34.0%	37.7%	38.2%	37.9%	
%销售收入	16.1%	16.0%	15.0%	15.8%	15.5%	15.3%	无形资产	24	24	108	117	116	115	
管理费用	-42	-45	-50	-51	-58	-63	非流动资产	502	519	763	851	892	918	
%销售收入	5.2%	5.1%	5.0%	4.6%	4.6%	4.5%	%总资产	29.6%	28.5%	40.3%	44.3%	44.6%	43.9%	
研发费用	-32	-32	-33	-35	-38	-42	资产总计	1,695	1,820	1,895	1,920	2,001	2,092	
%销售收入	4.0%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	短期借款	0	10	10	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	105	100	173	215	253	288	应付款项	106	126	131	143	168	188	
%销售收入	13.0%	11.3%	17.4%	19.3%	20.2%	20.5%	其他流动负债	32	54	49	45	51	57	
财务费用	3	8	17	13	13	13	流动负债	138	189	190	188	219	245	
%销售收入	-0.4%	-0.9%	-1.7%	-1.2%	-1.0%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-1	-3	-3	0	0	0	其他长期负债	25	26	29	16	16	16	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	164	215	218	204	235	261	
投资收益	23	20	6	3	3	3	普通股股东权益	1,530	1,605	1,677	1,716	1,765	1,831	
%税前利润	16.9%	14.1%	2.9%	1.2%	1.1%	1.0%	其中：股本	100	100	100	146	146	146	
营业利润	133	140	200	239	276	311	未分配利润	493	569	641	679	729	794	
营业利润率	16.5%	15.9%	20.1%	21.4%	22.0%	22.1%	少数股东权益	1	0	0	0	0	0	
营业外收支	2	3	0	2	2	2	负债股东权益合计	1,695	1,820	1,895	1,920	2,001	2,092	
税前利润	135	143	200	241	278	313	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	16.7%	16.2%	20.1%	21.5%	22.1%	22.2%	每股指标							
所得税	-16	-17	-27	-33	-38	-43	每股收益	1.186	1.260	1.723	1.421	1.641	1.848	
所得税率	12.2%	11.9%	13.7%	13.8%	13.8%	13.8%	每股净资产	15.298	16.048	16.771	11.751	12.092	12.539	
净利润	118	126	172	207	240	270	每股经营现金净流	1.197	1.211	2.260	1.489	2.040	2.128	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.500	0.500	1.000	1.160	1.300	1.400	
归属于母公司的净利润	119	126	172	207	240	270	回报率							
净利率	14.7%	14.3%	17.3%	18.6%	19.1%	19.2%	净资产收益率	7.75%	7.85%	10.27%	12.09%	13.57%	14.73%	
							总资产收益率	7.00%	6.92%	9.09%	10.81%	11.97%	12.89%	
							投入资本收益率	5.99%	5.42%	8.79%	10.82%	12.37%	13.56%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	10.95%	9.35%	12.77%	12.45%	12.38%	11.96%	
							EBIT增长率	-23.44%	-4.60%	72.91%	24.63%	17.57%	13.68%	
							净利润增长率	-7.33%	6.27%	36.72%	20.43%	15.47%	12.59%	
							总资产增长率	7.40%	7.39%	4.14%	1.30%	4.22%	4.57%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	32.8	36.9	37.9	35.0	33.0	32.0	
							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	157.9	141.2	122.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-56.80%	-55.93%	-46.00%	-39.66%	-39.25%	-38.98%	
							EBIT利息保障倍数	-35.5	-12.7	-10.1	-16.2	-20.0	-22.2	
							资产负债率	9.65%	11.82%	11.51%	10.63%	11.76%	12.49%	

来源：公司年报、国金证券研究所


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	1	2	10
增持	1	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.75	1.60	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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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