

仲景食品 (300908.SZ)

营收稳健增长，利润波动不改长期逻辑

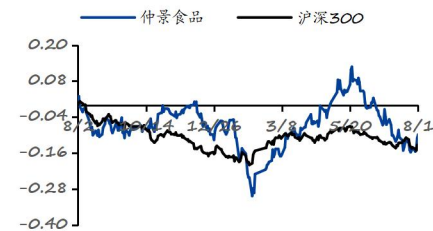
买入 (维持评级)

当前价格: 26.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	146.00/123.58
流通A股市值(百万元)	3,311.99
每股净资产(元)	11.49
资产负债率(%)	9.83
一年内最高/最低价(元)	48.29/24.81

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

1、稳健基因孕育长期价值，产品、渠道破圈谱写成长新篇章——2024.05.21

事件: 公司披露 2024 年半年度业绩: 24H1 公司实现营收 5.38 亿元, 同比+17%; 实现归母净利润 1 亿元, 同比+12%; 实现扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比+16.4%。其中, Q2 实现营收 2.64 亿元, 同比+11.5%; 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比-2.2%; 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比+5.7%。

线上渠道放量引领调味食品稳健快增，调配业务实现双位数增长

分业务看, 24H1 公司调味食品、调味配料营收分别同比约+18%/+14%, 其中调味食品在葱油大单品、DTC 渠道带动下量价齐增, 销量、吨价分别同比+17%/+0.8%, 而调味配料销量、吨价则分别同比+14%/-0.4%。分渠道看, 24H1 公司直销、经销渠道营收分别同比+37.5%/-4.3%, 其中直销渠道快增主要系电商渠道保持放量, 同期营收同比+87.6%, 营收占比提升至 22.3%, 以及优质 B 端客户占比在提升; 而经销渠道受需求大环境影响有所下滑。24H1 公司经销商数量较年初增加 144 家。此外, 公司调味食品库存量同比+134.8%, 主要系业务增长、备货增加。

产品结构、原料成本优化驱动毛利率改善，非经常性损益扰动短期净利率

首先, Q2 公司毛利率为 42.99%, 同比+1.87pcts, 预计主要系葱油持续放量带动产品结构优化, 叠加原料价格下降促进成本优化, 其中 H1 小香葱采购均价较同期下降 30.29%。费用端, Q2 四项费用率合计同比+1.52pcts, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.55/-0.15/+0.75/+0.38pcts。盈利端, Q2 公司毛销差同比增长 1.33pcts, 反映出主业增长质量良好, 而同期归母净利率受非经常性损益等扰动, 同比-2.61pcts, 扣非归母净利率则同比-1pcts。

葱油大单品延续增长势能，短期利润波动不改长期扩张逻辑

首先, 近年公司营收稳健快增预期基于上海葱油持续放量以及对线上渠道红利的攫取, 而调配业务则跟随大 B 扩张同时固老开新, Q2 预计受下游需求环境等影响增长有所放缓, 但随着 H2 调味品旺季带动, 或逐步恢复弹性。关于公司盈利端, 在原料成本改善、产品结构优化驱动下, 公司业务盈利能力处于上行周期。

盈利预测与投资建议: 由于公司 Q2 归母净利润有所下滑, 故下调公司 2024-26 年归母净利润, 对应分别为 2.02/2.38/2.78 亿元 (前值为 2.19/2.61/3.00), 分别同比+17%/+18%/+17%。考虑到葱油品类红利释放与线上渠道延续高增, 预计公司未来业绩有望延续稳步快增。故维持“买入”评级。

风险提示

大单品销售不及预期, 原材料价格波动, 线上渠道增长不及预期, 食品安全, B 端需求不及预期

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	882	994	1,153	1,327	1,519
增长率	9%	13%	16%	15%	14%
净利润 (百万元)	126	172	202	238	278
增长率	6%	37%	17%	18%	17%
EPS (元/股)	0.86	1.18	1.38	1.63	1.91
市盈率 (P/E)	31.0	22.7	19.4	16.4	14.1
市净率 (P/B)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	732	516	340	380	营业收入	994	1,153	1,327	1,519
应收票据及账款	105	110	116	129	营业成本	581	648	740	842
预付账款	5	5	5	6	税金及附加	9	9	11	13
存货	219	257	294	350	销售费用	149	186	208	235
合同资产	0	0	0	0	管理费用	50	56	64	71
其他流动资产	72	69	72	75	研发费用	33	38	43	49
流动资产合计	1,132	956	828	939	财务费用	-17	-11	-8	-6
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	1	1	1
固定资产	455	575	845	1,101	资产减值损失	-3	-2	-2	-1
在建工程	189	339	339	189	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	105	123	149	186	投资收益	6	3	3	3
商誉	0	0	0	0	其他收益	7	5	5	5
其他非流动资产	14	14	13	13	营业利润	200	234	276	322
非流动资产合计	763	1,051	1,347	1,489	营业外收入	0	1	1	1
资产合计	1,895	2,007	2,175	2,428	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	10	0	0	43	利润总额	200	234	276	322
应付票据及账款	127	143	165	190	所得税	27	32	38	44
预收款项	0	0	0	0	净利润	172	202	238	278
合同负债	19	21	24	27	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	4	4	4	4	归属母公司净利润	172	202	238	278
其他流动负债	30	33	36	39	EPS (按最新股本摊薄)	1.18	1.38	1.63	1.91
流动负债合计	190	200	229	304					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	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	228	257	333					
归属母公司所有者权益	1,677	1,779	1,917	2,096					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,677	1,779	1,917	2,096					
负债和股东权益	1,895	2,007	2,175	2,428					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	226	219	272	318
现金收益	193	242	294	362
存货影响	52	-38	-37	-56
经营性应收影响	4	-2	-6	-12
经营性应付影响	5	16	23	25
其他影响	-29	3	-1	0
投资活动现金流	-302	-336	-356	-228
资本支出	-285	-340	-359	-232
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-17	4	3	3
融资活动现金流	-100	-99	-92	-51
借款增加	0	-10	0	43
股利及利息支付	-100	-100	-100	-101
股东融资	0	0	0	0
其他影响	1	11	8	6

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	12.8%	16.0%	15.1%	14.4%
EBIT 增长率	35.2%	22.1%	20.2%	18.1%
归母公司净利润增长率	36.7%	17.2%	18.0%	16.9%
获利能力				
毛利率	41.6%	43.8%	44.2%	44.6%
净利率	17.3%	17.5%	18.0%	18.3%
ROE	10.3%	11.4%	12.4%	13.3%
ROIC	11.1%	12.8%	14.2%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	11.5%	11.4%	11.8%	13.7%
流动比率	6.0	4.8	3.6	3.1
速动比率	4.8	3.5	2.3	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	37	33	31	29
存货周转天数	152	132	134	138
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	1.38	1.63	1.91
每股经营现金流	1.55	1.50	1.87	2.18
每股净资产	11.49	12.19	13.13	14.35
估值比率				
P/E	23	19	16	14
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	50	40	33	27

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn