

## 线上持续高增

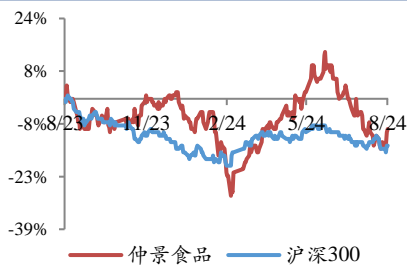
——仲景食品 24H1 点评

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-01

收盘价(元)	26.80
近12个月最高/最低(元)	48.29/24.81
总股本(百万股)	146
流通股本(百万股)	124
流通股比例(%)	84.64
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	33

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

### 分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

邮箱：chenshu@hazq.com

### 相关报告

- 核心单品持续发力，积极拓展 B 端业务 2023-10-18
- 大包装规格布局餐饮渠道，电商平台持续高增 2023-08-08

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024 年 H1 业绩：

- **24Q2**：收入 2.64 亿 (+11.5%)，归母净利润 0.49 亿 (-2.2%)；扣非归母净利润 0.48 亿 (+5.7%)
- **24H1**：收入 5.38 亿 (+17%)，归母净利润 1 亿 (+11.9%)；扣非归母净利润 0.98 亿 (+16.4%)
- **利润略低于市场预期。**

#### ● 收入：电商 H1 同比增长 88%，持续高增

- **分品类**：24H1 调味食品/配料分别实现收入 3.17/2.15 亿，同比 +17.9%/+13.6%，调味食品中上海葱油均保持良好势头，配料业务量/价同比分别+14.1%/-0.4%，主要由量增驱动。
- **分渠道**：24H1 直销渠道实现收入 3.1 亿，同比增长 37.5%，其中线上电商渠道收入达 1.2 亿，同比增长 88%（23H2 线上电商渠道收入同比增长超 100%，持续高增）；24H1 公司线下经销商渠道收入达 2.2 亿，同比-4.3%，经销商数量较年初增加 144 家，后续势能仍在。

#### ● 盈利：电商推广及研发投入加大，拉低净利率水平

- 24Q2/24H1 毛利率为 43%/44.5%，同比分别+1.9/+3.1pct，葱油等高毛利率产品占比提升使得结构改善，成本下降实现正向贡献。24H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比+2.6/-0.2/+0.6pct，电商推广及研发费用加大，使得净利率下滑，24Q2/24H1 归母净利率同比分别-2.6/-0.8pct 至 18.7%/18.6%。Q2 归母净利率为 18.7%，归母及扣非净利率的差异主要在于政府补助及委托他人投资或管理资产的损益收益同比减少。

#### ● 投资建议：维持“买入”

#### ➤ 我们的观点：

公司线上业务持续实现高增，核心大单品葱油预计持续放量。公司全渠道经营打破天花板，24 年收入和利润均双位数增长的目标预计顺畅完成，当前成本改善逻辑明确，盈利有望顺畅兑现。

**盈利预测**：我们公司 24-26 年公司实现营收 11.35/12.8/14.32 亿，同比 +14.2%/12.8%/11.9%，归母净利润 2.05/2.4/2.79 亿，同比 +19.2%/17%/16.3%，对应 24-26 年 PE 为 19/16/14X，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：

需求恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	994	1135	1280	1432
收入同比 (%)	12.8%	14.2%	12.8%	11.9%
归属母公司净利润	172	205	240	279
净利润同比 (%)	36.7%	19.2%	17.0%	16.3%
毛利率 (%)	41.6%	43.7%	43.9%	44.2%
ROE (%)	10.3%	11.5%	12.5%	13.3%
每股收益 (元)	1.72	1.41	1.65	1.91
P/E	23.99	19.06	16.29	14.01
P/B	2.46	2.20	2.03	1.86
EV/EBITDA	15.83	11.35	9.08	7.70

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1132	1125	1308	1502	<b>营业收入</b>	994	1135	1280	1432
现金	732	666	960	1086	营业成本	581	639	718	799
应收账款	102	119	130	116	营业税金及附加	9	10	11	12
其他应收款	4	4	5	6	销售费用	149	174	192	212
预付账款	5	3	4	4	管理费用	50	48	53	59
存货	219	261	138	217	财务费用	-17	-7	-7	-10
其他流动资产	71	71	71	73	资产减值损失	-3	-12	-10	-9
<b>非流动资产</b>	763	799	777	746	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	2	3	3
固定资产	455	503	490	468	<b>营业利润</b>	200	233	273	318
无形资产	105	105	105	105	营业外收入	0	3	2	3
其他非流动资产	204	192	182	173	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1895	1924	2085	2247	<b>利润总额</b>	200	235	275	320
<b>流动负债</b>	190	113	132	115	所得税	27	30	35	40
短期借款	10	10	10	10	<b>净利润</b>	172	205	240	279
应付账款	127	68	83	63	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	53	34	38	42	<b>归属母公司净利润</b>	172	205	240	279
<b>非流动负债</b>	29	29	29	29	EBITDA	215	287	326	368
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.72	1.41	1.65	1.91
其他非流动负债	29	29	29	29					
<b>负债合计</b>	218	141	160	143					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	100	146	146	146	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	886	840	840	840	<b>成长能力</b>				
留存收益	691	796	938	1118	营业收入	12.8%	14.2%	12.8%	11.9%
归属母公司股东权	1677	1782	1925	2104	营业利润	42.6%	16.3%	17.5%	16.3%
<b>负债和股东权益</b>	1895	1924	2085	2247	归属于母公司净利	36.7%	19.2%	17.0%	16.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	41.6%	43.7%	43.9%	44.2%
					净利率 (%)	17.3%	18.1%	18.8%	19.5%
					ROE (%)	10.3%	11.5%	12.5%	13.3%
					ROIC (%)	9.1%	11.5%	12.4%	13.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	11.5%	7.3%	7.7%	6.4%
					净负债比率 (%)	13.0%	7.9%	8.3%	6.8%
					流动比率	5.97	9.99	9.94	13.08
					速动比率	4.71	7.49	8.74	11.01
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.54	0.59	0.64	0.66
					应收账款周转率	9.64	10.29	10.29	11.61
					应付账款周转率	4.66	6.55	9.47	10.91
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.72	1.41	1.65	1.91
					每股经营现金流薄)	1.55	0.89	2.93	1.73
					每股净资产	16.77	12.21	13.18	14.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23.99	19.06	16.29	14.01
					P/B	2.46	2.20	2.03	1.86
					EV/EBITDA	15.83	11.35	9.08	7.70

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	226	130	428	253
净利润	172	205	240	279
折旧摊销	38	52	52	54
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-6	-2	-3	-3
营运资金变动	19	-135	130	-85
其他经营现金流	157	350	119	371
<b>投资活动现金流</b>	-302	-95	-36	-27
资本支出	-257	-98	-38	-30
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	-44	2	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	-100	-100	-98	-100
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	46	0	0
资本公积增加	0	-46	0	0
其他筹资现金流	-100	-100	-98	-100
<b>现金净增加额</b>	-176	-65	294	125

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。