

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

主业保持高增, 盈利提升显著

——仲景食品(300908)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

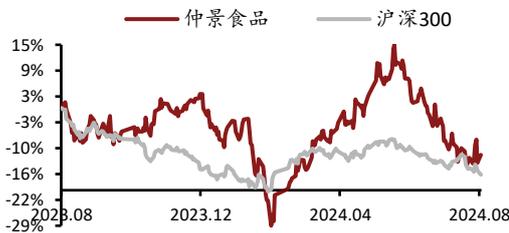
市场数据(2024-08-05)

收盘价(元)	25.71
一年内最高/最低(元)	48.07/25.05
沪深 300 指数	3,343.32
市净率(倍)	2.24
流通市值(亿元)	31.77

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	11.49
每股经营现金流(元)	0.76
毛利率(%)	43.76
净资产收益率_摊薄(%)	5.98
资产负债率(%)	9.83
总股本/流通股(万股)	14,600.00/12,358.15
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《仲景食品(300908)公司深度分析: 复调行业持续增长, 单品市场潜力较大》 2024-06-24

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 06 日

投资要点:

- 公司发布 2024 年半年报: 上半年, 公司实现营业收入 5.38 亿, 同比增 16.98%; 实现归母扣非净利润 0.98 亿, 同比增 16.37%。仅二季度, 公司收入为 2.64 亿, 同比增 11.51%; 归母净利润为 0.49 亿, 同比降 2.16%
- 收入整体保持较高增长。上半年, 调味食品共计收入 3.17 亿, 同比增 17.89%, 收入占比 58.92%。其中, 葱油酱的收入保持了较高增长, 成为继香菇酱之后的大单品。上半年, 调味配料收入达到 2.15 亿, 同比增 13.60%。公司整体收入增长仍较快。
- 公司对电商渠道的投放力度加大, 电商渠道实现高增。上半年, 电商渠道的销售增长达到 87.61%, 收入达到 1.19 亿元, 主营收入占比提升至 22.31%。同期, 线下渠道实现收入 4.19 亿元, 同比增长 5.54%。由于公司对电商渠道的投放力度加大, 当期的线上增长相对突出。
- 经销商数量及合同负债增加, 销售渠道处于扩张阶段。截至中期, 公司的经销商数量达到 2095 个, 同比增加 233 个。截至中期, 公司的合同负债金额达到 0.26 亿元, 同比增长 52.94%。经销商预期积极, 经销渠道处于扩张阶段。
- 由于成本下降, 产品毛利率提升显著。但电商推广费用较高, 导致销售费用率上升。上半年, 公司的综合毛利率达到 43.76%, 同比升 3.14 个百分点。其中, 调味食品的毛利率达到 43.20%, 同比升 2.48 个百分点; 调味配料的毛利率达到 44.0%, 同比升 4.03 个百分点。上半年原料成本下行, 是公司产品毛利率上升的主要原因。上半年, 公司的销售费用率上升 2.64 个百分点至 16.05%, 电商渠道投入较多是主要原因。由于销售费用增加较多, 以及政府补贴减少, 上半年公司净利率下降 0.84 个百分点至 18.64%。
- 投资评级: 我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别为 1.48、1.67、1.89 元, 参照 8 月 5 日收盘价, 对应的市盈率分别为

17.39 倍、15.36 倍和 13.58 倍。我们维持公司“增持”评级。

风险提示：大单品能否持续高增长，仍要通过市场和时间的检验；成本下降带来的毛利率上升具有周期特性，警惕下一阶段随着成本上升而导致的盈利回落。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	882	994	1,133	1,281	1,409
增长比率(%)	9.35	12.77	14.00	13.00	10.00
净利润(百万元)	126	172	216	244	276
增长比率(%)	6.27	36.72	25.28	13.25	13.07
每股收益(元)	0.86	1.18	1.48	1.67	1.89
市盈率(倍)	29.79	21.79	17.39	15.36	13.58

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,301	1,132	1,132	1,330	1,595
现金	908	732	716	888	1,129
应收票据及应收账款	108	105	101	96	94
其他应收款	4	4	5	5	5
预付账款	3	5	4	4	4
存货	271	219	238	269	295
其他流动资产	7	68	68	69	68
非流动资产	519	763	890	954	982
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	367	455	515	549	558
无形资产	20	105	105	108	115
其他非流动资产	132	204	270	296	309
资产总计	1,820	1,895	2,023	2,284	2,577
流动负债	189	190	202	220	236
短期借款	10	10	13	15	20
应付票据及应付账款	122	127	135	146	156
其他流动负债	57	53	55	59	61
非流动负债	26	29	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	29	27	27	27
负债合计	215	218	230	247	264
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	100	146	146	146
资本公积	886	886	840	840	840
留存收益	618	691	807	1,051	1,327
归属母公司股东权益	1,605	1,677	1,793	2,037	2,314
负债和股东权益	1,820	1,895	2,023	2,284	2,577

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	121	226	257	283	311
净利润	126	172	216	244	276
折旧摊销	34	38	54	55	53
财务费用	1	0	0	1	1
投资损失	-20	-6	-6	-7	-7
营运资金变动	-26	19	-8	-13	-15
其他经营现金流	6	3	2	2	2
投资活动现金流	752	-302	-174	-112	-75
资本支出	-61	-257	-168	-119	-81
长期投资	-1	-1	0	0	0
其他投资现金流	814	-44	-6	7	7
筹资活动现金流	-43	-100	-98	1	4
短期借款	10	0	3	2	5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	46	0	0
资本公积增加	-1	0	-46	0	0
其他筹资现金流	-52	-100	-101	-1	-1
现金净增加额	830	-176	-15	172	240

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	882	994	1,133	1,281	1,409
营业成本	556	581	638	720	789
营业税金及附加	7	9	10	13	14
营业费用	141	149	168	188	207
管理费用	45	50	57	63	65
研发费用	32	33	37	42	46
财务费用	-8	-17	-15	-14	-18
资产减值损失	-1	-3	-3	-2	-2
其他收益	16	7	8	9	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	6	6	7	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	140	200	249	283	320
营业外收入	5	0	2	1	0
营业外支出	2	1	1	0	1
利润总额	143	200	250	283	320
所得税	17	27	34	39	44
净利润	126	172	216	244	276
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	126	172	216	244	276
EBITDA	146	215	289	324	355
EPS (元)	0.86	1.18	1.48	1.67	1.89

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	9.35	12.77	14.00	13.00	10.00
营业利润 (%)	5.52	42.60	24.68	13.41	13.20
归属母公司净利润 (%)	6.27	36.72	25.28	13.25	13.07
获利能力					
毛利率 (%)	36.88	41.59	43.70	43.80	44.00
净利率 (%)	14.29	17.33	19.04	19.09	19.62
ROE (%)	7.85	10.27	12.04	12.00	11.95
ROIC (%)	6.13	9.05	11.24	11.30	11.17
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.82	11.51	11.36	10.82	10.23
净负债比率 (%)	13.40	13.00	12.81	12.13	11.40
流动比率	6.86	5.97	5.59	6.05	6.75
速动比率	5.38	4.71	4.32	4.74	5.41
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.54	0.58	0.59	0.58
应收账款周转率	9.89	9.64	11.33	13.43	15.35
应付账款周转率	4.96	4.66	4.88	5.13	5.23
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.86	1.18	1.48	1.67	1.89
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	1.55	1.76	1.94	2.13
每股净资产 (最新摊薄)	10.99	11.49	12.28	13.95	15.85
估值比率					
P/E	29.79	21.79	17.39	15.36	13.58
P/B	2.34	2.24	2.09	1.84	1.62
EV/EBITDA	20.08	15.83	10.56	8.89	7.46

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。