

食品饮料

报告日期：2024年10月22日

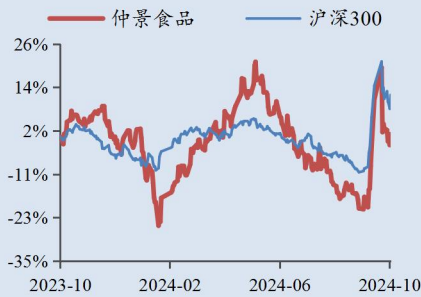
持续推新打造爆品，收入增速优于利润

——仲景食品（300908.SZ）2024 三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年10月21日

当前价格（元）	28.51
52周价格区间（元）	21.64-48.29
总市值（百万元）	4,162.46
流通市值（百万元）	3,523.31
总股本（万股）	14,600.00
流通股（万股）	12,358.15
近一月换手（%）	34.43

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年10月18日，仲景食品发布2024年三季度报告和利润分配方案。

2024Q3公司实现营业收入3.01亿元，同比增长9.57%；归母净利润0.49亿元，同比下滑2.97%；扣非后归母净利润0.47亿元，同比增长0.14%。

2024Q1-Q3公司实现营业收入8.39亿元，同比增长14.21%；归母净利润1.49亿元，同比增长6.57%；扣非后归母净利润1.45亿元，同比增长10.51%。

观点：

- **三季度公司收入端延续增长态势。**仲景食品是香菇酱、葱油酱和超临界萃取香辛料的品类开创者和引领者。产品方面，顺应当前健康化的消费趋势，公司优势产品仲景香菇酱在保证口味的基础上，向减油减盐方向持续优化升级。同时，公司大力推广葱油酱，线上发力加大投入，线下在终端网点更多的铺货，与香菇酱一起推广。今年公司还不断推出新品蒜蓉酱、藤椒酱、黑椒酱、鲜椒酱等，持续打造新的爆款产品。新品蒜蓉酱销售良好，市场反馈积极，为公司带来新的业绩增量。截至2024年8月，公司有12,550L超临界萃取生产线，超临界萃取香辛料品类2021-2023年均销售量超3,400吨，年均销售额超4亿元，生产规模和市场占有率行业领先。仲景香菇酱、葱油酱2021-2023年连续三年在同品类全国销量第一。
- **成本上升导致单三季度利润增长承压，费用投放较为稳定，费效比提升。**2024Q3公司毛利率/净利率分别为40.94%/16.25%，同比分别下滑2.22pct/2.10pct，主因公司部分原材料价格上涨。单三季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为14.90%/4.20%/-0.67%/3.05%，同比变化分别为-0.75%/-0.19%/+0.74%/-0.06%。公司主营业务稳健，费用管控得当。公司注重股东回报，以2024年9月30日总股本146,000,000股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币2元（含税）共派发现金红利人民币29,200,000元。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司2024/2025/2026营业收入分别为11.41亿元/13.12亿元/15.14亿元，同比增长

14.74%/15.04%/15.35%；归母净利润分别为 1.85 亿元/2.06 亿元/2.33 亿元，同比增长 7.58%/11.14%/13.10%；对应 2024 年 10 月 21 日收盘价，PE 分别为 22.5X/20.2X/17.9X，参考可比公司的平均估值，我们看好公司业绩的持续增长，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

➤ **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；新品推广不及预期风险；市场竞争加剧的风险；原材料成本上行导致毛利率和利润下降的风险；第三方数据统计偏差风险。

➤ **表 1：盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	882	994	1,141	1,312	1,514
增长率（%）	9.35	12.77	14.74	15.04	15.35
归母净利润（百万元）	126	172	185	206	233
增长率（%）	6.27	36.72	7.58	11.14	13.10
ROE（%）	7.84	10.27	10.51	11.30	12.20
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.26	1.72	1.27	1.41	1.60
市盈率（P/E）	22.6	16.5	22.5	20.2	17.9
市净率（P/B）	1.8	1.7	2.4	2.3	2.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
831726.BJ	朱老六	10.10	10.28	0.63	0.22	0.29	0.38	0.46	16.1	47.0	35.2	26.8	22.0
603170.SH	宝立食品	12.47	49.88	0.57	0.75	0.68	0.81	0.93	23.2	16.6	19.3	16.3	14.0
603317.SH	天味食品	12.74	135.69	0.45	0.43	0.50	0.58	0.67	39.7	29.7	25.4	21.8	19.0
603755.SH	日辰股份	27.48	27.10	0.52	0.57	0.73	0.89	1.07	53.1	48.0	37.8	30.8	25.8
002507.SZ	涪陵榨菜	13.98	161.32	1.01	0.72	0.75	0.82	0.88	17.9	19.5	18.6	17.2	15.9
行业平均		15.35	76.85	0.64	0.54	0.59	0.69	0.80	30.0	32.2	27.3	22.6	19.3
300908.SZ	仲景食品	28.51	41.62	1.26	1.72	1.27	1.41	1.60	22.6	16.5	22.5	20.2	17.9

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 3: 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,301	1,132	1,198	1,222	1,276	营业收入	882	994	1,141	1,312	1,514
现金	908	732	655	704	681	营业成本	556	581	652	747	857
应收票据及应收账款	108	105	139	142	182	税金及附加	7	9	10	12	14
其他应收款	4	4	5	6	6	销售费用	141	149	185	223	265
预付账款	3	5	4	6	6	管理费用	45	50	58	67	77
存货	271	219	331	299	336	研发费用	32	33	41	50	58
其他流动资产	7	68	63	66	64	财务费用	-8	-17	-19	-24	-26
非流动资产	519	763	805	857	924	资产和信用减值损失	-3	-3	-4	-4	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	16	7	3	3	3
固定资产	367	455	512	567	623	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	20	105	118	134	153	投资净收益	20	6	3	3	3
其他非流动资产	132	204	175	157	148	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	1,820	1,895	2,003	2,080	2,200	营业利润	140	200	215	239	271
流动负债	189	190	212	229	263	营业外收入	5	0	0	0	0
短期借款	10	10	10	10	10	营业外支出	2	1	1	1	1
应付票据及应付账款	122	127	153	168	200	利润总额	143	200	215	239	270
其他流动负债	57	53	50	51	53	所得税	17	27	29	33	37
非流动负债	26	29	29	29	29	净利润	126	172	185	206	233
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	26	29	29	29	29	归属母公司净利润	126	172	185	206	233
负债合计	215	218	241	257	291	EBITDA	187	254	270	303	344
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	EPS (元)	1.26	1.72	1.27	1.41	1.60
股本	100	100	146	146	146						
资本公积	886	886	840	840	840						
留存收益	618	691	768	855	953						
归属母公司股东权益	1,605	1,677	1,762	1,822	1,909						
负债和股东权益	1,820	1,895	2,003	2,080	2,200						

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	9.35	12.77	14.74	15.04	15.35
营业利润同比增速(%)	5.52	42.60	7.70	11.10	13.07
归属于母公司净利润同比增速(%)	6.27	36.72	7.58	11.14	13.10
获利能力					
毛利率(%)	36.88	41.59	42.81	43.06	43.37
净利率(%)	14.28	17.33	16.24	15.69	15.38
ROE(%)	7.84	10.27	10.51	11.30	12.20
ROIC(%)	8.28	10.92	10.90	11.65	12.53
偿债能力					
资产负债率(%)	11.82	11.51	12.03	12.38	13.24
净负债比率(%)	-54.90	-41.95	-35.61	-37.13	-34.19
流动比率	6.86	5.97	5.64	5.34	4.86
速动比率	5.38	4.71	4.01	3.95	3.50
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.54	0.59	0.64	0.71
应收账款周转率	9.89	9.64	9.64	9.64	9.64
应付账款周转率	4.96	4.66	10.28	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.72	1.27	1.41	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	2.26	0.60	1.87	1.52
每股净资产(最新摊薄)	16.05	16.77	12.07	12.48	13.08
估值比率					
P/E	22.6	16.5	22.5	20.2	17.9
P/B	1.8	1.7	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	17.53	13.43	12.89	11.35	10.07

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	88	273	222
净利润	126	172	185	206	233
折旧摊销	34	38	44	53	62
财务费用	-8	-17	-19	-24	-26
投资损失	-20	-6	-3	-3	-3
营运资金变动	-26	19	-123	37	-49
其他经营现金流	15	20	4	4	5
投资活动现金流	752	-302	-84	-102	-126
资本支出	62	257	87	105	129
长期投资	-1	-1	0	0	0
其他投资现金流	815	-44	3	3	3
筹资活动现金流	-43	-100	-81	-122	-120
短期借款	10	-0	0	0	0
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	-81	-122	-120
现金净增加额	830	-176	-76	49	-24

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046