

2025 年 03 月 28 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主力单品稳健增长，电商渠道持续发力

—仲景食品（300908.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

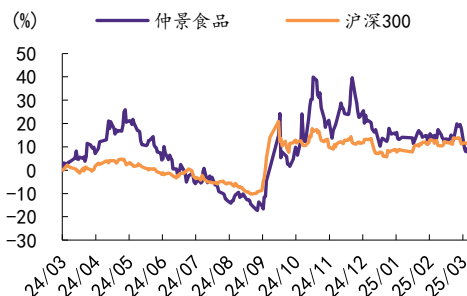
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-27

当前股价(元)	28.66
总市值(亿元)	42
总股本(百万股)	146
流通股本(百万股)	124
52 周价格范围(元)	22-48.07
日均成交额(百万元)	55.45

市场表现



相关研究

- 1、《仲景食品（300908）：营收稳健增长，电商渠道持续发力》2024-10-18
- 2、《仲景食品（300908）：葱油持续增长，电商渠道高速放量》2024-08-02
- 3、《仲景食品（300908）：增长势能延续，产品结构持续优化》2024-04-19

2024 年 3 月 26 日，仲景食品发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营收 10.98 亿元（同增 10%），归母净利润 1.75 亿元（同增 2%），扣非归母净利润 1.67 亿元（同增 2%）。其中 2024Q4 实现营收 2.59 亿元（同减 0.4%），归母净利润 0.26 亿元（同减 19%），扣非归母净利润 0.22 亿元（同减 33%），利润下降主要受原材料成本上涨影响。

投资要点

■ 原材料价格上行拖累毛利，分红率进一步提升

2024 年公司毛利率同增 0.1pct 至 41.73%，2024H2 原材料价格上涨拖累毛利，2025 年原材料价格高位边际回落，销售/管理费用率分别同比+1pct/-0.4pct 至 16.43%/4.61%，主要系电商推广费、平台仓储配送费增加，净利率同减 1pct 至 15.98%。2024 年公司累计派发现金红利 1.46 亿元，分红率约为 83%（2023 年分红率为 58%），同比进一步提升。

■ 主力单品稳健增长，持续完善产品矩阵

2024 年公司调味食品营收 6.25 亿元（同增 12%），上海葱油线下渠道铺货进展顺利，实现快速放量，公司后续持续推出零售/餐饮/酱汁等品类完善产品矩阵，覆盖全渠道。2024 年公司调味配料营收 4.62 亿元（同增 7%），销量 0.39 万吨（同增 10%），吨价 11.77 万元/吨（同减 3%），尽管吨价承压，但公司通过工艺创新与成本控制实现毛利率同比提升。

■ 线下终端增加品牌露出，深化直营渠道拓展

2024 年公司经销渠道营收 4.28 亿元（同增 0.4%），公司持续推进终端陈列可视化及体验式场景营销，增加品牌露出；2024 年直销渠道营收 6.60 亿元（同增 17%），主要系公司深化连锁商超直营合作、拓展 B 端定制与到家销售，其中电商渠道实现营收 2.45 亿元（同增 30%），后续公司持续提高线上渠道投入产出比，优化费投效率。

■ 盈利预测

公司作为香菇酱龙头企业，在夯实大单品基本盘的同时，开拓上海葱油第二增长曲线，随着全渠道布局完善，公司业绩有望保持稳健增长。根据 2024 年年报，我们预计 2025-2027

年 EPS 分别为 1.29/1.51/1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 22/19/16 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、餐饮渠道开拓不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,098	1,208	1,357	1,546
增长率（%）	10.4%	10.0%	12.3%	13.9%
归母净利润（百万元）	175	189	220	257
增长率（%）	1.8%	7.5%	16.6%	16.9%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.29	1.51	1.76
ROE（%）	10.2%	10.6%	12.0%	13.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,098	1,208	1,357	1,546
现金及现金等价物	425	476	537	599	营业成本	640	703	787	892
应收款	134	148	166	189	营业税金及附加	11	11	12	14
存货	211	236	264	299	销售费用	180	197	220	247
其他流动资产	297	316	341	373	管理费用	51	56	62	70
流动资产合计	1,068	1,175	1,308	1,461	财务费用	-13	-13	-15	-16
非流动资产：					研发费用	38	42	47	53
金融类资产	110	110	110	110	费用合计	255	281	314	354
固定资产	442	636	683	673	资产减值损失	-1	-3	0	0
在建工程	373	149	60	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	97	92	87	投资收益	2	3	4	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	202	216	253	295
其他非流动资产	17	17	17	17	加：营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	934	899	852	801	减：营业外支出	1	0	1	1
资产总计	2,002	2,075	2,160	2,262	利润总额	202	218	254	296
流动负债：					所得税费用	27	29	34	39
短期借款	10	10	10	10	净利润	175	189	220	257
应付账款、票据	178	199	223	252	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	35	35	35	35	归母净利润	175	189	220	257
流动负债合计	252	276	304	338					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	26	26	26	26	营业收入增长率	10.4%	10.0%	12.3%	13.9%
非流动负债合计	26	26	26	26	归母净利润增长率	1.8%	7.5%	16.6%	16.9%
负债合计	279	302	330	365	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.7%	41.8%	42.0%	42.3%
股本	146	146	146	146	四项费用/营收	23.3%	23.3%	23.2%	22.9%
股东权益	1,723	1,773	1,830	1,898	净利率	16.0%	15.6%	16.2%	16.6%
负债和所有者权益	2,002	2,075	2,160	2,262	ROE	10.2%	10.6%	12.0%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	13.9%	14.6%	15.3%	16.1%
净利润	175	189	220	257	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	42	35	47	50	应收账款周转率	8.2	8.2	8.2	8.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	11	-33	-44	-56	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	228	191	224	252	EPS	1.20	1.29	1.51	1.76
投资活动现金净流量	-406	29	42	46	P/E	23.9	22.2	19.0	16.3
筹资活动现金净流量	229	-139	-162	-190	P/S	3.8	3.5	3.1	2.7
现金流量净额	51	81	104	108	P/B	2.4	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。