

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

直销增长迅猛, 成本局部升高

——仲景食品(300908)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

谨慎增持(维持)

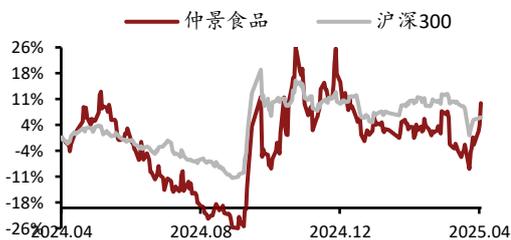
市场数据(2025-04-17)

收盘价(元)	32.33
一年内最高/最低(元)	48.07/22.00
沪深 300 指数	3,772.22
市净率(倍)	2.74
流通市值(亿元)	39.95

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	11.80
每股经营现金流(元)	1.56
毛利率(%)	41.73
净资产收益率_摊薄(%)	10.18
资产负债率(%)	13.91
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)季报点评: 销售增长放缓, 市场投入较大》 2024-12-05

《仲景食品(300908)中报点评: 主业保持高增, 盈利提升显著》 2024-08-06

《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: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 18 日

投资要点:

- 公司全年营收保持了较快增长, 三、四季度增长趋弱。2024 年, 公司实现营收 10.98 亿元, 同比增 10.40%, 增幅较上年低 2.37 个百分点, 但全年仍保持了较快的增长水平。20241Q、2Q、3Q、4Q 的营收增长分别为 22.78%、11.51%、9.57%和-0.36%, 一、二季度营收增长迅猛, 但三、四季度增长明显走弱。行业竞争加剧, 大众消费疲弱以及零售消费的波动性是三、四季度增长趋弱的主要原因。
- 分品类看, 调味食品和调味配料均实现收入增长。2024 年, 调味食品实现收入 6.25 亿元, 同比增 12.12%; 调味配料实现收入 4.62 亿元, 同比增 6.60%。本期, 二者在收入中的占比分别为 56.96%和 42.13%。此外, 二者的销量增长略快于收入: 本期, 调味食品销售 2.18 万吨, 同比增 19.93%; 调味配料销售 0.39 万吨, 同比增 9.52%。
- 直销比例扩大, 电商直销和食品工业客户对销售的贡献增加。2024 年, 公司直销收入 6.60 亿元, 同比增 16.75%; 经销收入 4.28 亿元, 同比增 0.37%。本期, 公司的销售增长基本上来自于直销, 直销在主营收入中的占比升至 60.67%。直销增长得益于电商直销和食品工业客户对销售的贡献增加。本期, 公司在淘宝、天猫、京东、抖音等电商平台上销售的仲景香菇酱、仲景上海葱油酱等大单品实现收入 2.45 亿元, 同比增 29.86%。
- 华中和华东市场是公司的核心市场, 销售贡献合计接近七成。2024 年, 华中、华东市场贡献的收入分别占比 39.74%和 27.98%, 合计接近七成, 是公司产品最主要的消费市场。本期, 华中、华东市场分别贡献收入 4.36 亿元、307 亿元, 同比增 15.98%和 6.75%。华中作为核心市场, 本期增长仍然快于其它市场。
- 由于成本结构不同, 调味配料的毛利率上升, 而调味食品的毛利率下降。2024 年, 公司主业的毛利率为 41.39%, 同比降 0.04 个百分点, 调味食品的毛利率下降是其主要原因。本期, 调味品食品的毛利率 39.19%, 同比下降 2.43 个百分点; 调味品配料的毛利率

44.35%，同比升高 3.16 个百分点。本期，八角、辣椒系列原料的采购均价分别下降 39.83%和 30.85%，黑胡椒受到供应端的影响采购均价上涨 65.84%。由于原料结构不同，本期调味配料的成本优势突出，故盈利上升较多。调味食品本期成本同比上涨 16.78%，较同期收入增长高出 4.66 个百分点，成本压力下调味食品的毛利率下滑。

- **投资评级：**我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益为 1.28 元、1.43 元和 1.55 元，参照 4 月 17 日收盘价 32.33 元，对应的市盈率分别为 25.28 倍、22.65 倍和 20.86 倍。我们维持公司“谨慎增持”评级。

风险提示：大众消费普遍疲弱；由于供应商对 C 端的争夺激烈，零售销售的波动大；电商销售业绩对平台引流较为依赖，将加大销售费用支出。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	994	1,098	1,194	1,296	1,402
增长比率(%)	12.77	10.40	8.81	8.50	8.20
净利润(百万元)	172	175	187	208	226
增长比率(%)	36.72	1.81	6.43	11.62	8.58
每股收益(元)	1.18	1.20	1.28	1.43	1.55
市盈率(倍)	27.40	26.91	25.28	22.65	20.86

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,132	1,068	1,142	1,262	1,279
现金	732	425	404	398	276
应收票据及应收账款	105	120	132	144	156
其他应收款	4	15	16	17	18
预付账款	5	1	2	3	4
存货	219	211	235	262	288
其他流动资产	68	296	352	437	538
非流动资产	763	934	1,083	1,191	1,278
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	455	442	464	480	498
无形资产	105	102	120	128	137
其他非流动资产	204	389	499	584	643
资产总计	1,895	2,002	2,225	2,453	2,557
流动负债	190	252	289	309	333
短期借款	10	10	10	10	10
应付票据及应付账款	127	178	209	222	241
其他流动负债	53	64	70	76	82
非流动负债	29	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	26	26	26	26
负债合计	218	279	315	335	359
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	100	146	146	146	146
资本公积	886	840	840	840	840
留存收益	691	737	924	1,132	1,212
归属母公司股东权益	1,677	1,723	1,910	2,118	2,199
负债和股东权益	1,895	2,002	2,225	2,453	2,557

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	226	228	167	137	139
净利润	172	175	187	208	226
折旧摊销	38	42	45	42	28
财务费用	0	-1	0	0	0
投资损失	-6	-2	-6	-7	0
营运资金变动	19	15	-59	-108	-116
其他经营现金流	3	-1	0	1	1
投资活动现金流	-302	-406	-188	-143	-115
资本支出	-257	-198	-195	-150	-115
长期投资	-1	0	0	0	0
其他投资现金流	-44	-208	7	7	1
筹资活动现金流	-100	-129	0	0	-146
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	46	0	0	0
资本公积增加	0	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-100	-129	0	0	-146
现金净增加额	-176	-306	-21	-6	-122

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	994	1,098	1,194	1,296	1,402
营业成本	581	640	696	755	817
营业税金及附加	9	11	10	10	11
营业费用	149	180	197	211	226
管理费用	50	51	53	57	60
研发费用	33	38	38	39	40
财务费用	-17	-13	-9	-9	-8
资产减值损失	-3	-1	-1	-1	-1
其他收益	7	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	2	6	7	7
资产处置收益	0	4	0	0	0
营业利润	200	202	214	237	256
营业外收入	0	1	1	0	0
营业外支出	1	1	0	1	0
利润总额	200	202	214	237	256
所得税	27	27	27	28	29
净利润	172	175	187	208	226
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	172	175	187	208	226
EBITDA	215	224	250	270	275
EPS (元)	1.18	1.20	1.28	1.43	1.55

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	12.77	10.40	8.81	8.50	8.20
营业利润 (%)	42.60	0.98	5.79	10.95	7.83
归属母公司净利润 (%)	36.72	1.81	6.43	11.62	8.58
获利能力					
毛利率 (%)	41.59	41.73	41.68	41.70	41.70
净利率 (%)	17.33	15.98	15.63	16.08	16.14
ROE (%)	10.27	10.18	9.77	9.84	10.29
ROIC (%)	9.05	9.12	9.31	9.44	9.91
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.51	13.91	14.16	13.64	14.03
净负债比率 (%)	13.00	16.16	16.49	15.79	16.32
流动比率	5.97	4.23	3.95	4.09	3.84
速动比率	4.71	2.67	2.31	2.19	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.56	0.57	0.55	0.56
应收账款周转率	9.64	9.98	9.66	9.60	9.58
应付账款周转率	4.66	4.19	3.60	3.50	3.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.18	1.20	1.28	1.43	1.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.55	1.56	1.15	0.94	0.95
每股净资产 (最新摊薄)	11.49	11.80	13.08	14.51	15.06
估值比率					
P/E	27.40	26.91	25.28	22.65	20.86
P/B	2.81	2.74	2.47	2.23	2.15
EV/EBITDA	15.83	18.16	17.27	16.06	16.20

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。