

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

整体盈利上升，减少电商无效投入

——仲景食品(300908)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

谨慎增持(维持)

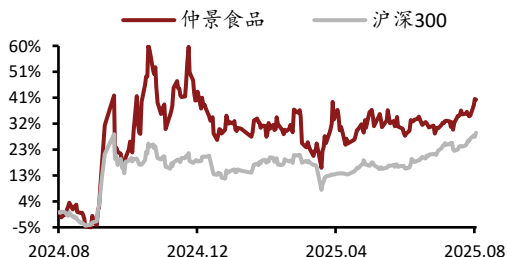
市场数据(2025-08-20)

收盘价(元)	31.67
一年内最高/最低(元)	37.22/22.00
沪深 300 指数	4,271.40
市净率(倍)	2.71
流通市值(亿元)	39.00

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	11.69
每股经营现金流(元)	0.86
毛利率(%)	45.04
净资产收益率_摊薄(%)	5.89
资产负债率(%)	12.98
总股本/流通股(万股)	14,600.00/12,315.27
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)年报点评：直销增长迅猛，成本局部升高》 2025-04-18

《仲景食品(300908)季报点评：销售增长放缓，市场投入较大》 2024-12-05

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

投资要点：

- 公司发布 2025 年中期报告：2025 年上半年，公司实现营收 5.24 亿元，同比增长-2.6%；实现归母净利润 1 亿元，同比基本持平。其中，公司实现主营业务 5.22 亿元，同比增长-1.91%。
- 调味食品收入同比减少，电商销售额锐减是主要原因。2025 年上半年，调味品食品实现营收 3.10 亿元，同比增长-2.31%。调味食品的电商销售额同比下降较多，是调味食品营收下降的主要原因。本期，调味品食品在天猫、京东、抖音等电商平台的销售额为 1.06 亿元，同比减少 10.69%，主要由公司策略性减少电商渠道的低效投入所致。本期，电商销售额占调味品食品营收的 34.19%。我们判断电商以外的调味品食品销售额同比实现增长。此外，本期调味食品的销量虽同比下降 3.43%，但吨价上升了 1.16%。
- 调味配料收入同比减少，表现为量增价降。2025 年上半年，调味品配料实现营收 2.12 亿元，同比增长-1.31%。本期，调味品配料表现为量增价降：销量同比增 4.48%，吨价同比降 5.54%。吨价下降的原因是上游部分原料的采购成本下降较多，因而配料出厂价相应下调。本期，白芷、辣椒油树脂和孜然等采购均价分别同比下降 67.39%、37.44%和 35.42%，带动白芷系列、辣椒系列和孜然系列的配料成本相应下行。
- 上半年公司的整体毛利率上升。其中，调味食品的成本增加，导致调味食品毛利率下滑；调味配料的成本下行较多，带动调味配料的毛利率升高。2025 年上半年，调味品食品的营业成本同比增加 0.21%，较收入高出 2.52 个百分点，导致本期调味食品的毛利率同比下滑 1.47 个百分点至 41.73%。本期，调味配料的营业成本同比下降 10.45%，带动调味配料的毛利率升高 5.19 个百分点至 49.19%。上半年，公司的主营毛利率同比上升 1.24 个百分点至 44.77%。
- 尽管上半年整体费率升高，但在毛利率的带动下，公司的整体盈利改善明显。2025 年上半年，公司的销售期间费用率同比升高 0.69

个百分点至 22.66%。其中销售费用率 15.22%，同比降 0.83 个百分点；管理、财务、研发费率分别同比升高 0.17、0.65、0.69 个百分点。本期公司的销售支出相对减少，其中市场推广费同比减少 34.37%，主要是减少了电商渠道的低效投入。尽管费率升高，在毛利率的带动下本期公司的净利率仍升高 0.53 个百分点至 19.17%。

- **投资评级：**我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益分别为 1.27、1.31、1.36 元，参照 8 月 20 日收盘价，对应的市盈率分别为 24.97、24.25、23.28 倍，维持对公司的“谨慎增持”评级。

风险提示：零售类大单品易产生单品疲劳，如减少相应的营销支出则会影响大单品的收入增长；新的大单品的产生需要经历市场的考验以及大量营销费用的投入。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	994	1,098	1,126	1,161	1,202
增长率（%）	12.77	10.40	2.60	3.10	3.50
净利润（百万元）	172	175	185	191	199
增长率（%）	36.72	1.81	5.59	2.95	4.19
每股收益(元)	1.18	1.20	1.27	1.31	1.36
市盈率(倍)	26.84	26.36	24.97	24.25	23.28

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	1,124	1,211	1,186
现金	732	425	410	394	252
应收票据及应收账款	105	120	125	129	133
其他应收款	4	15	15	15	16
预付账款	5	1	2	3	3
存货	219	211	221	234	245
其他流动资产	68	296	352	437	537
非流动资产	763	934	1,081	1,189	1,276
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	497	582	641
资产总计	1,895	2,002	2,206	2,401	2,462
流动负债	190	252	273	277	286
短期借款	10	10	10	10	10
应付票据及应付账款	127	178	196	198	205
其他流动负债	53	64	66	69	71
非流动负债	29	26	25	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	26	25	24	24
负债合计	218	279	297	302	310
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	922	1,113	1,165
归属母公司股东权益	1,677	1,723	1,908	2,099	2,152
负债和股东权益	1,895	2,002	2,206	2,401	2,462

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	172	127	119
净利润	172	175	185	191	199
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	-52	-100	-109
其他经营现金流	3	-1	0	1	1
投资活动现金流	-302	-406	-186	-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	8	7	1
筹资活动现金流	-100	-129	-1	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	-1	0	-146
现金净增加额	-176	-306	-15	-16	-142

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	1,126	1,161	1,202
营业成本	581	640	655	674	696
营业税金及附加	9	11	10	9	9
营业费用	149	180	178	189	193
管理费用	50	51	50	51	51
研发费用	33	38	36	35	34
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	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	2	6	7	0
资产处置收益	0	4	0	0	0
营业利润	200	202	212	217	224
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	212	217	224
所得税	27	27	27	26	26
净利润	172	175	185	191	199
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	172	175	185	191	199
EBITDA	215	224	249	250	244
EPS (元)	1.18	1.20	1.27	1.31	1.36

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	2.60	3.10	3.50
营业利润 (%)	42.60	0.98	4.95	2.35	3.46
归属母公司净利润 (%)	36.72	1.81	5.59	2.95	4.19
获利能力					
毛利率 (%)	41.59	41.73	41.84	41.96	42.07
净利率 (%)	17.33	15.98	16.44	16.42	16.53
ROE (%)	10.27	10.18	9.70	9.08	9.23
ROIC (%)	9.05	9.12	9.24	8.68	8.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.51	13.91	13.47	12.56	12.61
净负债比率 (%)	13.00	16.16	15.57	14.36	14.42
流动比率	5.97	4.23	4.12	4.37	4.15
速动比率	4.71	2.67	2.44	2.36	1.80
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.56	0.54	0.50	0.49
应收账款周转率	9.64	9.98	9.39	9.36	9.37
应付账款周转率	4.66	4.19	3.50	3.41	3.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.18	1.20	1.27	1.31	1.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.55	1.56	1.18	0.87	0.82
每股净资产 (最新摊薄)	11.49	11.80	13.07	14.38	14.74
估值比率					
P/E	26.84	26.36	24.97	24.25	23.28
P/B	2.76	2.68	2.42	2.20	2.15
EV/EBITDA	15.83	18.16	16.98	16.99	17.97

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。