

仲景食品 (300908.SZ)

收入改善，盈利持续提升

公司 Q1 收入/归母净利润同比+6.78%/+10.93%，合并 Q1+Q4 看公司收入/利润分别同比+3.0%/+22.7%，收入稳健，受益于费用率优化，盈利能力显著改善。26 年看，香菇酱业务稳健，葱油酱遇到增长阻力，公司积极应对竞争问题并发展新渠道，我们认为葱油酱还未到天花板，期待线上线下渠道结合带动品类恢复增长，建议关注公司葱油酱重新成长+其他新品继续培育推广贡献增量，预计公司 26-27 年 EPS 分别为 1.38、1.47 元，对应 26 年估值 21X，维持“增持”评级。

□ Q1 收入/归母净利润同比+6.78%/+10.93%。公司发布一季报，26Q1 公司实现营收 2.96 亿元，同比+6.78%；归母净利润 5371.14 万元，同比+10.93%；扣非归母净利润 5244.10 万元，同比+10.85%。合并 25Q4 与 26Q1 看，收入同比增长 3.0%表现稳健，利润同比+22.7%，盈利能力显著改善。Q1 公司现金回款 3.27 亿，同比+6.98%，略快于收入增速，经营性现金流净额 0.48 亿，同比-27.66%，合同负债 0.34 亿，同比+17.72%。

□ 毛利率略下降，销售费用率改善。26Q1 公司毛利率 44.5%，同比-1.4pcts，推测与成本上涨及增加搭赠力度有关；销售费率 15.1%，同比-3.5pcts，主要系精益管理，减少销售低效费用投入所致；管理费用率 5.1%，同比+0.6pct，公司 Q1 归母净利率 18.2%，同比+0.7pct。

□ 26 年展望：线下渠道稳健，期待新品打开增长空间。26 年公司线下渠道仍以基本盘香菇酱为发展基础，此外对其他品类强化激励机制，包括葱油酱，蒜蓉酱，牛肉酱等产品设立额外奖励机制，寻求新品增长贡献。公司围绕“香菇+”的差异化战略向酱油等基础调味品赛道延伸，推出的香菇鲜生抽强调“菇鲜味”，明确标注西峡香菇添加量，目前已试产上市，凭借“上上品质、中中价格”的特征吸引消费者。此外，仲景西洋参系列处于常态化推广阶段，依靠标准化与便捷化优势获得不错的市场反馈，仍需继续探索推广模式，寻求新的增长点。利润端看，公司将继续通过精益生产来降本增效，精益管理减少销售低效费用投入，提高盈利水平。

□ 投资建议：收入改善，盈利持续提升，维持“增持”评级。公司 Q1 收入/归母净利润同比+6.78%/+10.93%，合并 Q1+Q4 看公司收入/利润分别同比+3.0%/+22.7%，收入稳健，受益于费用率优化，盈利能力显著改善。26 年看，香菇酱业务稳健，葱油酱遇到增长阻力，公司积极应对竞争问题并发展新渠道，我们认为葱油酱还未到天花板，期待线上线下渠道结合带动品类恢复增长，建议关注公司葱油酱重新成长+其他新品继续培育推广贡献增量，预计公司 26-27 年 EPS 分别为 1.38、1.47 元，对应 26 年估值 21X，维持“增持”评级。

□ 风险提示：行业竞争加剧、原材料价格上涨超预期、海外增速不及预期、产能利用率偏低等

增持（维持）

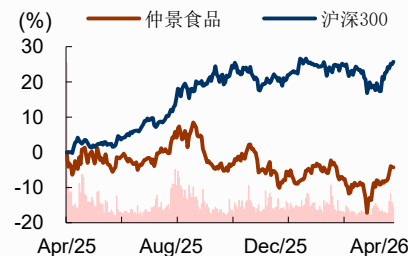
消费品/食品饮料
目标估值：
当前股价：29.12 元

基础数据

总股本（百万股）	146
已上市流通股（百万股）	123
总市值（十亿元）	4.3
流通市值（十亿元）	3.6
每股净资产（MRQ）	12.7
ROE（TTM）	10.6
资产负债率	12.2%
主要股东 河南省宛西控股股份有限公司	
主要股东持股比例	37.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	1	-5
相对表现	3	-4	-31



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《仲景食品（300908）一线上收入承压，毛利率提升盈利改善》
2026-04-03
- 《仲景食品（300908）一收入环比改善，成本下降盈利提升》
2025-10-23
- 《仲景食品（300908）—Q2 线上收入承压，成本下降盈利改善》
2025-08-19

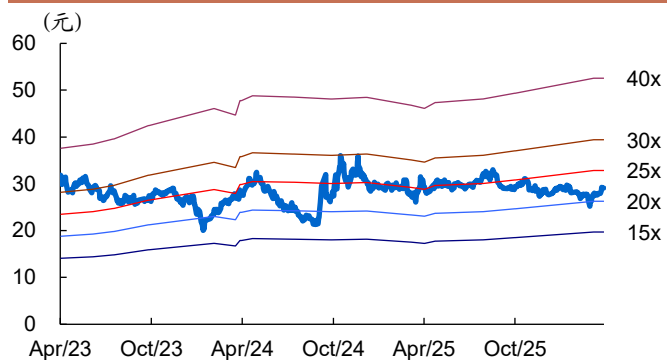
陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
任龙 S1090522090003
✉ renlong1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1098	1082	1127	1180	1227
同比增长	10%	-1%	4%	5%	4%
营业利润(百万元)	202	219	231	246	259
同比增长	1%	9%	5%	6%	5%
归母净利润(百万元)	175	192	202	215	226
同比增长	2%	9%	5%	6%	5%
每股收益(元)	1.20	1.31	1.38	1.47	1.55
PE	24.2	22.2	21.0	19.8	18.8
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1

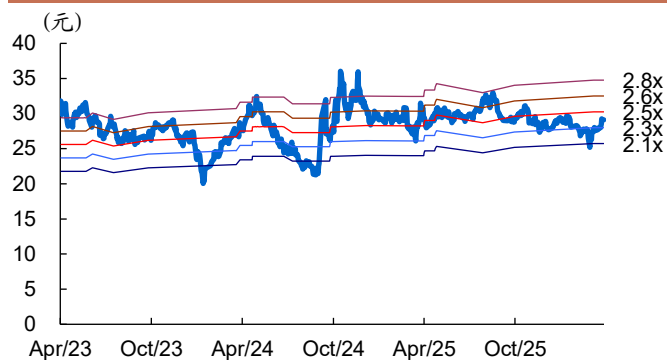
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 仲景食品历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 仲景食品历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《仲景食品（300908）—线上收入承压，毛利率提升盈利改善》2026-04-03
- 2、《仲景食品（300908）—收入环比改善，成本下降盈利提升》2025-10-23
- 3、《仲景食品（300908）—Q2 线上收入承压，成本下降盈利改善》2025-08-19

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1068	584	635	658	681
现金	425	62	90	94	98
交易性投资	110	80	80	80	80
应收票据	2	2	2	2	2
应收款项	118	114	119	124	129
其它应收款	15	13	14	14	15
存货	211	272	288	298	310
其他	186	40	42	44	46
非流动资产	934	1455	1719	1962	2186
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	442	730	1006	1259	1493
无形资产商誉	102	100	90	81	73
其他	389	626	623	622	620
资产总计	2002	2039	2354	2620	2867
流动负债	252	200	459	664	848
短期借款	10	0	249	448	625
应付账款	178	123	130	135	140
预收账款	29	33	35	36	38
其他	35	44	45	45	45
长期负债	26	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他	26	41	41	41	41
负债合计	279	241	500	705	888
股本	146	146	146	146	146
资本公积金	840	840	840	840	840
留存收益	737	812	868	929	992
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1723	1798	1854	1915	1978
负债及权益合计	2002	2039	2354	2620	2867

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	228	229	234	275	305
净利润	175	192	202	215	226
折旧摊销	42	51	71	92	111
财务费用	(1)	0	(17)	(7)	(8)
投资收益	(2)	(1)	(9)	(12)	(12)
营运资金变动	14	(11)	(13)	(13)	(12)
其它	(0)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(406)	(470)	(326)	(323)	(323)
资本支出	(201)	(101)	(335)	(335)	(335)
其他投资	(205)	(369)	9	12	12
筹资活动现金流	(129)	(127)	120	52	21
借款变动	(23)	(36)	249	199	177
普通股增加	46	0	0	0	0
资本公积增加	(46)	0	0	0	0
股利分配	(117)	(117)	(146)	(154)	(164)
其他	11	26	17	7	8
现金净增加额	(306)	(368)	28	4	3

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1098	1082	1127	1180	1227
营业成本	640	604	639	662	688
营业税金及附加	11	14	15	16	16
营业费用	180	167	164	169	174
管理费用	51	60	61	63	64
研发费用	38	38	40	42	44
财务费用	(13)	(11)	(17)	(7)	(8)
资产减值损失	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	10	7	10	10
投资收益	6	1	1	1	1
营业利润	202	219	231	246	259
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	202	219	231	245	259
所得税	27	27	29	31	32
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	175	192	202	215	226

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	10%	-1%	4%	5%	4%
营业利润	1%	9%	5%	6%	5%
归母净利润	2%	9%	5%	6%	5%
获利能力					
毛利率	41.7%	44.2%	43.3%	43.9%	43.9%
净利率	16.0%	17.7%	17.9%	18.2%	18.5%
ROE	10.3%	10.9%	11.1%	11.4%	11.6%
ROIC	9.4%	10.2%	8.9%	8.8%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	13.9%	11.8%	21.2%	26.9%	31.0%
净负债比率	0.5%	0.0%	10.6%	17.1%	21.8%
流动比率	4.2	2.9	1.4	1.0	0.8
速动比率	3.4	1.6	0.8	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
存货周转率	3.0	2.5	2.3	2.3	2.3
应收账款周转率	9.8	9.2	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	4.2	4.0	5.1	5.0	5.0
每股资料(元)					
EPS	1.20	1.31	1.38	1.47	1.55
每股经营净现金	1.56	1.57	1.60	1.88	2.09
每股净资产	11.80	12.32	12.70	13.12	13.55
每股股利	0.80	1.00	1.05	1.12	1.18
估值比率					
PE	24.2	22.2	21.0	19.8	18.8
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	12.5	11.1	10.0	8.6	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。