

2024年02月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩稳增长，全渠道布局持续推进

## —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

2024年2月26日，仲景食品发布2023年业绩预告。

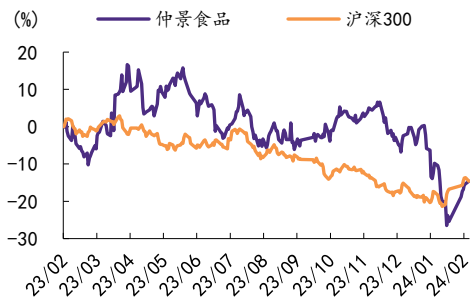
## 投资要点

### 基本数据

2024-02-26

当前股价（元）	36.15
总市值（亿元）	36
总股本（百万股）	100
流通股本（百万股）	83
52周价格范围（元）	30.92-50.2
日均成交额（百万元）	42.86

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《仲景食品（300908）：葱油延续高速放量，盈利能力持续提升》2023-10-18
- 《仲景食品（300908）：单品放量增长，利润有望释放》2023-08-08
- 《仲景食品（300908）：一季度业绩略超预期，多因素释放利润弹性》2023-04-12

### 业绩稳增长，产品结构持续优化

根据公告，预计公司2023年实现营业收入9.95亿元，同增13%，主要系公司调味食品和调味配料业务收入持续增长，线上渠道增长显著；归母净利润1.78亿元，同增41%；扣非归母净利润1.65亿元，同增76%，主要系产品结构不断优化/单位销售成本下降所致。其中2023Q4预计实现营业收入2.61亿元，同增15%；归母净利润0.38亿元，同增59%；扣非归母净利润0.34亿元，同增71%。

### 大单品基本盘夯实，全渠道布局持续推进

公司持续夯实仲景香菇酱大单品市场基本盘，推进上海葱油第二增长曲线快速攀升，产品结构持续优化。同时公司渠道发展规划思路清晰，在河南、山东、江苏及京津冀重点区域持续做线下渠道下沉/精耕终端网点，同时，加大线上渠道推广运营，线上销售增长显著，未来公司计划to C产品先线上后线下，继续扩大品牌影响力，提升转化效果。与此同时，公司2023年开始组建餐饮和特渠业务团队，助力餐饮渠道起步，目前在团餐、中央厨房销售渠道实现初步放量。随着公司不断补齐渠道短板，发力BC渠道实现双轮驱动，未来规模效应将持续释放，实现高质量增长。

### 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，不断开拓第二增长曲线，随着全渠道布局完善，公司业绩保持稳健增长确定性强。根据业绩快报，我们调整2023-2025年EPS为1.78/2.32/2.77元（前值分别为1.66/1.91/2.17元），当前股价对应PE分别为20/16/13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、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	882	995	1,137	1,293
增长率 (%)	9.4%	12.9%	14.2%	13.7%
归母净利润 (百万元)	126	178	232	277
增长率 (%)	6.3%	41.0%	30.4%	19.4%
摊薄每股收益 (元)	1.26	1.78	2.32	2.77
ROE (%)	7.9%	10.4%	12.5%	13.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	908	1,017	1,153	1,309
应收款	111	126	144	163
存货	271	288	312	347
其他流动资产	11	12	14	16
流动资产合计	1,301	1,442	1,623	1,836
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	367	411	411	394
在建工程	114	46	18	7
无形资产	20	19	18	17
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	18	18	18	18
非流动资产合计	519	494	465	437
资产总计	1,820	1,936	2,088	2,273
<b>流动负债:</b>				
短期借款	10	10	10	10
应付账款、票据	122	130	141	157
其他流动负债	31	31	31	31
流动负债合计	189	201	216	236
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	215	226	241	262
<b>所有者权益</b>				
股本	100	100	100	100
股东权益	1,605	1,710	1,847	2,011
负债和所有者权益	1,820	1,936	2,088	2,273

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	126	177	231	276
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	34	25	28	28
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-38	-22	-29	-36
经营活动现金净流量	121	181	231	268
投资活动现金净流量	752	24	27	27
筹资活动现金净流量	-765	-72	-94	-113
现金流量净额	109	133	164	183

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>882</b>	<b>995</b>	<b>1,137</b>	<b>1,293</b>
营业成本	556	583	631	702
营业税金及附加	7	9	10	12
销售费用	141	157	178	202
管理费用	45	50	56	62
财务费用	-8	-28	-32	-36
研发费用	32	36	41	46
费用合计	210	215	243	274
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	20	5	4	3
<b>营业利润</b>	<b>140</b>	<b>200</b>	<b>261</b>	<b>312</b>
加:营业外收入	5	4	4	4
减:营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>202</b>	<b>263</b>	<b>314</b>
所得税费用	17	24	32	38
<b>净利润</b>	<b>126</b>	<b>177</b>	<b>231</b>	<b>276</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>126</b>	<b>178</b>	<b>232</b>	<b>277</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.4%	12.9%	14.2%	13.7%
归母净利润增长率	6.3%	41.0%	30.4%	19.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.9%	41.4%	44.5%	45.7%
四项费用/营收	23.8%	21.6%	21.4%	21.2%
净利率	14.3%	17.8%	20.4%	21.4%
ROE	7.9%	10.4%	12.5%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.26	1.78	2.32	2.77
P/E	28.7	20.4	15.6	13.1
P/S	4.1	3.6	3.2	2.8
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8

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。注重研究行业和个股基本面，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：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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。