

2022年08月07日

仲景食品(300908): 利润超预期, 多方布局加速改善

推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山
执业证书编号: S1050521110005
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

联系人: 何宇航
执业证书编号: S1050122010030
邮箱: heyh1@cfsc.com.cn

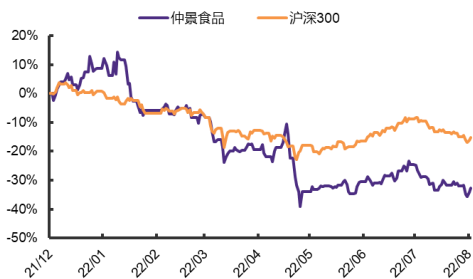
2022年8月7日, 公司发布2022年半年报: 2022H1营收4.2亿元(+6.1%); 归母净利润0.6亿元(-8.6%)。

投资要点

基本数据 2022-08-07

当前股价(元)	33.14
总市值(亿元)	33.1
总股本(百万股)	100.0
流通股本(百万股)	38.7
52周价格范围(元)	30.22-68.44
日均成交额(百万元)	61.6

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《仲景食品(300908): 经营整体稳健, 持续布局新品类有望带来增量》2022-06-20

《仲景食品(300908): 一季度利润承压, 多方发力改善可期》2022-04-27

费用率下降, 利润超预期

2022Q2营收2.2亿元(+17.4%); 归母净利润0.5亿元(+61.9%)。二季度营收同比增长主要系新品开发推广成效显著、电商业增长提速、政府补助及资金收益增加。净利润同比高增主要系费用缩减, 特别是财务费用同比减少较多。2022H1毛利率37.7%(-3.1pct), 净利率15.1%(-2.5pct); 2022Q2毛利率37.5%(-1.6pct), 净利率21.3%(+5.9pct)。2022Q2销售费用率/管理费用率/财务费用率分别15.2%/8.8%/-2.3%, 分别同比-0.2/-0.9/-2.1pct。二季度毛利率下滑主要系原材料花椒、大豆油及牛肉等原材料成本上涨。净利率同比增长主要费用缩减, 财务费用率减少主要系利息收入增加、财政贴息冲减利息支出。

主营业务维持增长, 调味食品量价齐升

2022年上半年, 分产品, 调味食品/调味配料营收2.4/1.8亿, 同比+6.8%/5.2%。分渠道: 经销/直销营收2.4/1.8亿, 同比+4.4%/+8.5%。拆分量价: 调味食品/调味配料销量7922/1557吨, 同比+1.7%/+7.8%; 对应吨价3.0/11.4万元/吨, 同比+5.0%/-2.4%, 量增为主要驱动, 调味食品量价齐升。分区域: 华东/华中/华北/华南/西南/西北/东北营收1.4/1.3/0.7/0.3/0.3/0.2/0.1亿, 同比+6.2%/+3.7%/+7.6%/+6.6%/+6.0%/+11.3%/+23.8%。分经销商, 截至2022H1共有经销商1762家, 较2021年末净增加119家。

盈利预测

公司持续提升品牌力, 品类横向延伸, 积极布局一体化营销网络。随着成本的回落以及费用回归正常投放, 利润弹性有望释放。预计2022-2024年EPS为1.32/1.54/1.81元, 当前股价对应PE分别为25/22/18倍, 维持“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	806	930	1,068	1,220
增长率	11.0%	15.4%	14.8%	14.2%
归母净利润(百万元)	119	132	154	181
增长率	-7.3%	11.2%	16.4%	18.2%
摊薄每股收益(元)	1.19	1.32	1.54	1.81
ROE	7.7%	8.1%	8.9%	9.8%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	806	930	1,068	1,220
现金及现金等价物	78	175	286	405	营业成本	492	554	630	713
应收款	78	102	117	134	营业税金及附加	6	7	10	12
存货	238	245	280	318	销售费用	130	149	171	195
其他流动资产	800	811	822	831	管理费用	42	47	56	63
流动资产合计	1,193	1,334	1,505	1,687	财务费用	-3	-3	-5	-7
非流动资产:					研发费用	32	28	32	37
金融类资产	792	802	811	819	费用合计	201	220	253	288
固定资产	268	302	302	290	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	86	34	14	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	20	19	18	17	投资收益	23	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	133	150	175	206
其他非流动资产	128	128	128	128	加: 营业外收入	6	2	2	2
非流动资产合计	502	483	462	441	减: 营业外支出	4	2	2	2
资产总计	1,695	1,817	1,967	2,128	利润总额	135	150	175	206
流动负债:					所得税费用	16	18	21	25
短期借款	0	40	70	90	净利润	118	132	154	181
应付账款、票据	102	92	105	119	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	36	36	36	36	归母净利润	119	132	154	181
流动负债合计	138	168	211	245					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	25	25	25	25	营业收入增长率	11.0%	15.4%	14.8%	14.2%
非流动负债合计	25	25	25	25	归母净利润增长率	-7.3%	11.2%	16.4%	18.2%
负债合计	164	193	236	270	盈利能力				
所有者权益					毛利率	39.0%	40.5%	41.0%	41.5%
股本	100	100	100	100	四项费用/营收	24.9%	23.7%	23.7%	23.6%
股东权益	1,531	1,623	1,731	1,858	净利率	14.7%	14.2%	14.4%	14.9%
负债和所有者权益	1,695	1,817	1,967	2,128	ROE	7.7%	8.1%	8.9%	9.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	9.6%	10.6%	12.0%	12.7%
净利润	118	132	154	181	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	28	19	21	21	应收账款周转率	10.4	9.1	9.1	9.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.1	2.3	2.3	2.3
营运资金变动	-27	-44	-38	-42	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	120	107	136	161	EPS	1.19	1.32	1.54	1.81
投资活动现金净流量	-169	8	11	12	P/E	27.9	25.1	21.6	18.3
筹资活动现金净流量	146	0	-16	-34	P/S	4.1	3.6	3.1	2.7
现金流量净额	97	115	131	139	P/B	2.2	2.0	1.9	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，4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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位。1年食品饮料卖方研究经验，覆盖白酒、调味品等。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

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。