

业绩承压，期待消费复苏后的表现

增持(维持)

——味知香(605089)点评报告

2023年04月26日

报告关键要素:

2022年4月25日，公司发布2022年年度报告及2023年一季报。

投资要点:

22年公司业绩承压，23Q1增收不增利: 2022年，公司实现营业收入7.98亿元，同比增长4.40%；实现归属于上市公司股东的净利润1.43亿元，同比增长7.95%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.29亿元，同比增长4.98%。**2023年Q1**，公司实现营业收入2.02亿元，同比增长8.61%；实现归属于上市公司股东的净利润3562.92万元，同比下降0.17%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润3475.22万元。此外，公司拟每10股派送现金红利人民币8元及拟以资本公积金向全体股东每10股转增3.8股。由于经济环境下行导致批发渠道销售下滑及产能受限等因素影响，22年公司业绩表现略低于市场预期。但随着餐饮场景逐渐复苏，今年一季度公司营收重回正增长。

华中地区拓展顺利，加盟版图持续扩大: 分产品来看，22年公司肉类产品销售额同比略有下降，家禽类、水产类产品销售额同比增长。其中，家禽类、鱼类及虾类产品表现良好，营收同比分别增长18.14%/14.53%/6.95%；主力牛肉类产品营收同比小幅下滑5.78%。**分地区来看**，公司线下营销网络以华东地区为核心逐步向外扩张，华东地区营收同比稳步提升3.42%，华中、华南地区营收较21年有较大提升，分别同比增长53.26%/271.61%。**分渠道来看**，加盟店收入稳步增长22.71%，B端批发渠道及直销渠道营收同比下滑10.80%/40.29%，由于物流运输及冷冻条件影响未大力开展电商业务，电商渠道营收大幅下滑47.05%。经过多年的发展，公司已形成相对成熟的线下营销网络，零售渠道主要覆盖多区域菜市场、农贸市场，构建了以农贸市场为主的连锁加盟生态圈，近距离触达消费者。2022年公司加盟店净增加376家，经销店净增加133家，批发客户较上年增加61家。

控费成效显著，23Q1毛利率回升: 2022年在疫情冲击及上游成本提高的双重压力下，公司积极调整费率结构，控费成效显著，同时由于电商业务减少导致相关费用减少，22年公司销售、管理、财务费用率同比

基础数据

总股本(百万股)	100.00
流通A股(百万股)	26.50
收盘价(元)	67.85
总市值(亿元)	67.85
流通A股市值(亿元)	17.98

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

疫情冲击业绩短期承压，零售渠道增长亮眼好风凭借力，扬帆正当时

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	798.29	999.14	1203.58	1418.28
增长比率(%)	4	25	20	18
净利润(百万元)	143.18	174.61	219.15	266.57
增长比率(%)	8	22	26	22
每股收益(元)	1.43	1.75	2.19	2.67
市盈率(倍)	47.39	38.86	30.96	25.45
市净率(倍)	5.59	4.89	4.22	3.62

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

分别下降 0.83/0.56/0.18pcts，净利率提升 0.53pcts 至 17.92%。今年一季度随着业务逐渐恢复，销售毛利率大幅提升 1.51pcts 至 26.24%，销售、管理、财务费用率也分别同比上升 0.16/0.70/0.12pcts。

盈利预测与投资建议：公司作为预制菜第一股，受益于市场需求向好、预制菜行业景气度高，未来有较大的发展空间。在 2022 年疫情冲击的大背景下，公司战略性收缩线上电商业务，专注扩大加盟版图，取得明显成效。目前，公司产能已经实现满产满销，未来将加速新产能建设，增长潜力足。我们根据最新经营数据更新公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 1.75/2.19/2.67 亿元(调整前 2023-2024 年为 1.99/2.51 亿元)，同比增速分别为 22%/26%/22%，EPS 分别为 1.75/2.19/2.67 元，4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 39/31/25 倍，维持“增持”评级。

风险因素：渠道拓展不及预期风险；原材料价格波动风险；食品安全风险；行业竞争加剧风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	798	999	1204	1418
%同比增速	4%	25%	20%	18%
营业成本	606	754	901	1051
毛利	192	246	302	367
%营业收入	24%	25%	25%	26%
税金及附加	2	3	3	4
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	31	43	49	59
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	31	42	49	58
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	3	3	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-16	-21	-22	-27
%营业收入	-2%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	4	3	5	5
投资收益	16	15	21	23
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	160	193	244	296
%营业收入	20%	19%	20%	21%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	160	193	244	296
%营业收入	20%	19%	20%	21%
所得税费用	17	19	25	29
净利润	143	175	219	267
%营业收入	18%	17%	18%	19%
归属于母公司的净利润	143	175	219	267
%同比增速	8%	22%	26%	22%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.43	1.75	2.19	2.67

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.43	1.75	2.19	2.67
BVPS	12.14	13.88	16.08	18.74
PE	47.39	38.86	30.96	25.45
PEG	5.96	1.77	1.21	1.18
PB	5.59	4.89	4.22	3.62
EV/EBITDA	48.71	34.70	25.41	20.12
ROE	12%	13%	14%	14%
ROIC	9%	10%	11%	12%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	805	836	1058	1166
交易性金融资产	203	203	203	203
应收票据及应收账款	5	5	7	8
存货	33	79	51	103
预付款项	53	43	65	68
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1	2	2	3
流动资产合计	1100	1169	1387	1551
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	11	86	150	205
在建工程	172	168	174	174
无形资产	9	9	9	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	11	15	15	18
资产总计	1305	1447	1736	1957
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	47	11	70	17
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	7	9	10
应付职工薪酬	11	12	15	17
应交税费	8	9	11	14
其他流动负债	12	14	16	18
流动负债合计	85	53	122	77
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	91	59	128	83
归属于母公司的所有者权益	1214	1388	1608	1874
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1214	1388	1608	1874
负债及股东权益	1305	1447	1736	1957

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	157	104	296	177
投资	257	0	0	0
资本性支出	-86	-88	-95	-92
其他	17	15	21	23
投资活动现金流净额	188	-73	-74	-69
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-100	0	0	0
其他	-3	0	0	0
筹资活动现金流净额	-103	0	0	0
现金净流量	242	30	222	108

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场