

# 味知香 (605089.SH)

**买入(维持评级)**

当前价格: 61元

目标价格: 76元

## 短期经营承压，期待后续改善

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	100/27
总市值/流通市值(百万元)	6108/1619
每股净资产(元)	12.49
资产负债率(%)	4.10
一年内最高/最低(元)	83.5/47.16

**事件:** 公司发布2022年年报及23年一季报。2022年, 公司实现营收7.98亿元, 同比+4.40%; 归母净利润1.43亿元, 同比+7.95% 2023年Q1, 公司实现营收2.02亿元, 同比+8.61%; 归母净利润0.36亿元, 同比-0.17%。

#### 投资要点:

➤ **门店数量稳健增长, 新增商超渠道。** 产品端: 2022年公司牛肉类/家禽类/猪肉类/羊肉类/鱼类/虾类分别同比-5.8%/+18.1%/-5.2%/-6.4%/+14.5%/+7.0%; 2023Q1营收分别同比+7.2%/+13.4%/+12.8%/+4.7%/+10.5%/-5.3%。各品类结构变化主要由于肉类原材料价格变化影响公司生产和客户购买倾向, 另外公司持续推出烤鱼等大单品。渠道端: 2022年公司加盟店/经销店/批发渠道营收同比+22.7%/-2.7%/-10.8%; 经销商数量分别净增376/133/61家至1695/705/442家, 单店收入同比-4.5%/-21.1%/-23.1%, 单店收入下降较多主要系疫情影响和产能限制; 2023Q1营收分别同比+7.9%/-3.1%/+6.1%; 公司新增商超团队负责商超渠道, 实现营收607.42万元; 加盟店/经销店/批发/商超经销商数量分别净增42/21/15/4家达到1733/698/452/41家, 开店稳步推进。

➤ **毛利率回升, 投资收益扰动净利率, 扣非后净利率增加。** 22年公司毛利率为24.08%, 同比-1.03pcts, 主要系占比较大的牛肉类产品成本较高; 23Q1公司毛利率为26.20%, 同比+1.39pcts, 主要系牛肉价格有所下降和家禽、猪肉等毛利率较高的品类占比提升。22年, 公司销售费用率/管理费用率分别为3.85%/3.9%, 同比-0.88pcts/-0.59pcts, 销售费率下降较多主要由于22年电商渠道投入减少; 23Q1 公司销售费用/管理费用率同比分别为4.31%/4.59%, 同比+0.21pcts/0.82pcts, 主要系公司扩招管理团队和销售团队, 加大促销力度。22年公司净利率为17.94%, 同比+0.59pcts; 23Q1由于投资收益等非经常性损益下降较大, 公司净利率为17.62%, 同比-1.55pcts, 但是扣非后净利率为17.19%, 同比+0.73pcts。

➤ **新产能投放在即, BC端多渠道布局。** 产能方面: 23年随着吴淞江工厂投入使用, 公司规划产能将从现有的1.5万吨/年提升至6.5万吨/年, 新产能将根据实际经营情况逐步释放。渠道方面: 在B端, 公司在原来传统批发渠道的基础上, 将大力发展团餐和小餐饮业务; 在C端, 公司除了继续推进传统农贸市场加盟店之外, 街边店包括直营店已成功运营并在大力招商中, 同时加大与商超的合作。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司街边加盟店新模式和批发业务的团餐、小餐饮渠道还在探索中, 基于审慎我们调整了公司盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润分别为1.8/2.21/2.7亿元(原23-24年为2.15/2.84亿元), 参照可比公司, 我们认为目前公司的合理估值水平为2023年的42倍市盈率, 对应目标价为76元, 维持买入评级。

➤ **风险提示:** 开店不及预期; 原材料价格大幅上涨; 市场竞争加剧; 食品安全风险; 业绩不达预期对估值溢价的负面影响风险。

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 王瑾璐

执业证书编号: S0210522090002

邮箱: wjl3257@hfzq.com.cn

### 相关报告

《味知香深度-产能释放 BC 端齐发力, 加速扩张 高增可期》

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	765	798	1,025	1,255	1,565
增长率	23%	4%	28%	22%	25%
净利润(百万元)	133	143	180	221	270
增长率	6%	8%	25%	23%	22%
EPS(元/股)	1.33	1.43	1.80	2.21	2.70
市盈率(P/E)	46	43	34	28	23
市净率(P/B)	5	5	5	4	3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 分析师声明

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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn