

# Q2 业绩符合预期，新产能投产在即

## 味知香(605089)

评级:	买入	股票代码:	605089
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	85.77/37.43
目标价格:		总市值(亿)	52.38
最新收盘价:	37.96	自由流通市值(亿)	13.88
		自由流通股数(百万)	36.57

### 事件概述

公司上半年实现营业总收入 4.17 亿元，同比+10.30%；归母净利润 0.75 亿元，同比+6.12%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比+18.17%；23Q2 实现营业收入 2.15 亿元，同比+11.98%；归母净利润 0.39 亿元，同比+14.71%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比+22.58%。

### 分析判断:

#### ► 收入恢复性增长，积极拓展新渠道

公司上半年顺应行业发展趋势，积极主动的对各项营销策略进行调整和推出，大力开拓渠道，实现收入恢复性增长，上半年收入同增 10.3%至 4.17 亿元。分产品来看，上半年肉禽类/水产类/其他类产品分别实现收入 2.74/1.16/0.21 亿元，分别同比增长+13.2%/+9.4%/-18.32%，其中家禽、牛肉和鱼类产品增速更快，多品类和多 SKU 发展稳步推进。分渠道来看，上半年加盟店/经销商/批发/直销/电商客户分别实现收入 2.21/0.54/1.13/0.08/0.02 亿元，分别同比+9.8%/-16.0%/+14.5%/+31.8%/-59.4%，新增商超团队负责商超渠道业务，上半年实现收入 0.14 亿元，公司在农贸市场加盟店的基础上开发街边店以及商超，同时不断优化线下门店，对 C、D 类门店进行升级，协助其提升销售业绩；批发渠道加大对酒店餐饮、学校及单位食堂等的开发，加速渠道扩张。

#### ► 毛利率提升+费用率提升，利润改善仍在途

成本端来看，公司上半年实现毛利率 26.1%，同比提升 1.7pct，得益于公司持续推进成本优化。费用端来看，公司上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/4.0%/0.5%/-1.4%，分别较去年同期+0.56/+0.40/+0.04/+0.03pct，其中销售和管理费用率增加主要系公司扩展销售区域，相应的增加人员所致，整体费用率增加 1.03pct。相较于去年同期投资净收益减少对公司利润亦有所拖累。收入和成本同比改善，但费用端承压，上半年净利率同比下降 0.71pct 至 17.9%，对应的归母净利润同比增长 6.12%至 0.75 亿元。

#### ► 新产能投产在即，助力公司长期发展

公司“年产 5 千吨的食品用发酵菌液及年产 5 万吨发酵调理食品项目”已在试生产阶段，正式投产后产能将逐步释放，满足市场需求，提升公司竞争力。预制菜行业供需两旺，正处发展风口，公司紧抓行业发展机遇，加强渠道建设、打造“味知香”和“饌玉”两大品牌，加强产品创新研发，借助公司过硬实力，同时公司成为杭州亚运会官方预制菜肴供应商，体现公司竞争实力，也为下半年业绩增量奠定基础。

### 投资建议

参考最新中报，我们下调公司 23 年营业收入 12.37 亿的预测至 9.26 亿元，新增 24-25 年收入 11.02/12.7 亿元的预测；下调公司 23 年 EPS 2.38 元的预测至 1.18 元，新增 24-25 年 EPS 1.43/1.69 元的预测；当前股价对应 8 月 28 日收盘价 37.96 元的估值分别为 32/26/23 倍，维持买入评级。

### 风险提示

市场拓展不及预期，成本下行不及预期，行业竞争加剧

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	765	798	926	1,102	1,287

YoY (%)	22.8%	4.4%	16.0%	19.0%	16.8%
归母净利润(百万元)	133	143	163	198	233
YoY (%)	6.1%	7.9%	13.8%	21.5%	17.5%
毛利率(%)	25.1%	24.1%	24.5%	25.1%	25.5%
每股收益(元)	1.45	1.43	1.18	1.43	1.69
ROE	11.3%	11.8%	12.6%	13.2%	13.5%
市盈率	26.18	26.55	32.16	26.46	22.53

资料来源: wind、华西证券研究所

**分析师: 寇星**

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

**分析师: 卢周伟**

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	798	926	1,102	1,287	净利润	143	163	198	233
YoY (%)	4.4%	16.0%	19.0%	16.8%	折旧和摊销	6	4	3	1
营业成本	606	699	825	959	营运资金变动	23	-17	0	4
营业税金及附加	2	3	3	4	经营活动现金流	157	140	190	224
销售费用	31	37	42	48	资本开支	-86	12	7	-23
管理费用	31	32	37	41	投资	257	-50	-50	-50
财务费用	-16	-18	-15	-10	投资活动现金流	188	-26	-32	-60
研发费用	3	3	3	4	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	16	9	11	13	筹资活动现金流	-103	-80	0	0
营业利润	160	181	220	258	现金净流量	242	34	158	164
营业外收支	0	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	160	181	220	258	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	17	18	22	26	营业收入增长率	4.4%	16.0%	19.0%	16.8%
净利润	143	163	198	233	净利润增长率	7.9%	13.8%	21.5%	17.5%
归属于母公司净利润	143	163	198	233	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	7.9%	13.8%	21.5%	17.5%	毛利率	24.1%	24.5%	25.1%	25.5%
每股收益	1.43	1.18	1.43	1.69	净利率	17.9%	17.6%	18.0%	18.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	11.0%	11.7%	12.3%	12.5%
货币资金	805	840	997	1,162	净资产收益率 ROE	11.8%	12.6%	13.2%	13.5%
预付款项	53	56	66	77	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	33	53	61	65	流动比率	12.96	13.07	12.83	12.65
其他流动资产	209	260	312	363	速动比率	11.95	11.88	11.69	11.57
流动资产合计	1,100	1,209	1,437	1,667	现金比率	9.49	9.07	8.91	8.82
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	7.0%	7.1%	7.3%	7.4%
固定资产	11	47	75	84	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	9	12	15	18	总资产周转率	0.63	0.69	0.73	0.74
非流动资产合计	204	186	176	198	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,305	1,395	1,613	1,865	每股收益	1.43	1.18	1.43	1.69
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	12.14	9.40	10.83	12.52
应付账款及票据	47	54	66	78	每股经营现金流	1.57	1.02	1.38	1.63
其他流动负债	38	38	46	54	每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	85	93	112	132	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	26.55	32.16	26.46	22.53
其他长期负债	6	6	6	6	PB	6.02	4.04	3.50	3.03
非流动负债合计	6	6	6	6					
负债合计	91	99	118	138					
股本	100	138	138	138					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,214	1,297	1,495	1,727					
负债和股东权益合计	1,305	1,395	1,613	1,865					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**寇星**：华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021 年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**郭辉**：10 年白酒产业从业经验，前就任某公募基金消费研究员，现负责白酒板块研究，具备产业、卖方、买方多方面工作经历，对产业趋势与资本市场均有深刻洞察。

**任从尧**：11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

**卢周伟**：华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

**王厚**：华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

**吴越**：华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。