

味知香 (605089.SH)

BC 端渠道协同发展，经营持续改善，

买入(维持评级)

当前价格： 37.96 元

目标价格： 49 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	138/37
总市值/流通市值 (百万元)	5238/1388
每股净资产 (元)	8.76
资产负债率 (%)	7.12
一年内最高/最低 (元)	59.69/33.71

一年内股价相对走势



事件：2023年H1，公司实现营业收入 4.17 亿元，同比增长 10.30%。公司归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，同比增长 6.12%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.73 亿元，同比增长 18.17%。其中Q2实现营收2.15亿元，同比增长 11.94%；公司归属于上市公司股东的净利润 0.39亿元，同比增长12.59%。

投资要点：

➤ **开店稳步推进，批发客户增加较快。**产品端：2023年公司牛肉类/家禽类/猪肉类/羊肉类/鱼类/虾类分别实现营收1.71/0.66/0.29/0.09/0.63/0.53亿元，同比 11.95%/+15.16%/+9.7%/38.87%/+18.74%/+0.02%。渠道端：2023年H1公司加盟店/经销店/批发渠道实现营收2.21/0.54/1.13亿元，同比+9.77%/+16.22%/+14.51%；经销商数量分别净增82/39/59家至1773/716/496家；批发客户增加较快，主要系随着线下餐饮消费的恢复，公司加大了对酒店餐饮、学校及单位食堂等的开发。另外，2023年公司新增商超团队负责商超渠道业务拓展，并将原有渠道中的37家商超客户与新增的商超客户销售情况归类为商超渠道单独列出，23H1实现营收0.14亿元，总商超客户数达到51家。

➤ **毛利率提升，Q2净利率环比改善。**23H1公司毛利率为26.12%，同比+1.71pcts；2023Q2毛利率为26.03%，同比+2.03pcts；主要系23年以来牛肉价格有所下降。23H1销售费用率/管理费用率分别为4.29%/4.50%，同比+0.56pcts/+0.44pcts；23Q2销售费用率/管理费用率分别为4.27%/3.47%，同比+0.9pcts/+0.01pcts；主要系销售区域扩展，销售和管理人员增加所致。23H1公司净利率为17.91%，同比-0.71pcts；23Q2公司净利率为18.18%，同比+0.1pcts，环比+0.56pcts，盈利能力环比改善。

➤ **新产能即将正式投产，多举措提升单店收入。**目前，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6.5万吨的产能将逐步释放。另外，公司不断优化线下门店管理，不仅对原有的农贸市场加盟门店进行分类管理，对 C、D 类门店进行升级提升销售收入，并且进一步开发街边店及直营店，未来单店收入有望提升。

➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到公司线下门店的复苏、新产能逐步释放、BC端渠道的持续拓展，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.8/2.23/2.73亿元（原23-25年为1.8/2.21/2.7亿元），由于公司是唯一一家主营业务专注于预制菜的上市公司，我们给予公司2030年的30倍市盈率，对应目标价为49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。

团队成员

分析师：刘畅
 执业证书编号：S0210523050001
 邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师：童杰
 执业证书编号：S0210523050002
 邮箱：tj30105@hfzq.com.cn

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 (605089.SH) 2022 年年报及 23 年一季报点评：短期经营承压，期待后续改善》-2023.4

《味知香深度-产能释放 BC 端齐发力，加速扩张高增可期》-2023.1

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	765	798	1,026	1,270	1,581
增长率	23%	4%	28%	24%	24%
净利润(百万元)	133	143	180	223	273
增长率	6%	8%	25%	24%	22%
EPS(元/股)	0.96	1.04	1.30	1.62	1.98
市盈率(P/E)	39	37	29	23	19
市净率(P/B)	4	4	4	3	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