

预制菜需求不断增加，公司业绩稳步增长

增持(维持)

——味知香(605089)点评报告

2023年08月29日

报告关键要素:

2023年8月28日，公司发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现营收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%)。其中，2023Q2实现营收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%)。

投资要点:

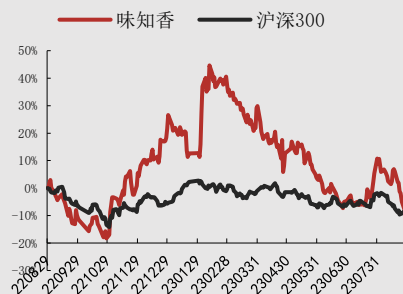
预制菜市场发展潜力逐步释放，带动公司业绩稳步增长:近年来，在新消费形式推动和消费环境变化反复影响下，预制菜需求量不断增加，2023年中央一号文件中首次提到“培育发展预制菜产业”，各地掀起预制菜产业发展热潮。公司紧抓预制菜市场红利，积极调整营销策略，大力开拓渠道、优化成本，保证业绩稳定增长。2023H1，公司实现营收4.17亿元(同比+10.30%)，归母净利润0.75亿元(同比+6.12%)，扣非归母净利润0.73亿元(同比+18.17%)。其中，2023Q2单季度营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+11.98%/14.71%/22.58%至2.15/0.39/0.38亿元，增速环比2023Q1表现进一步提速。同时公司“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，公司收入增长或将迎来向上的拐点。

产品端肉禽类增长迅速，渠道端加盟、批发业务表现较好:分产品来看，2023H1肉禽类/水产类营收分别为2.74/1.16亿元，同比增长13.22%/9.43%。公司目前拥有8大产品系列，300余种产品，未来将紧跟市场动态，研发推出迎合消费需求的新产品，满足消费者不同场景的用餐需求。分渠道来看，2023H1零售渠道营收2.79亿元，同比增加3.72%，其中加盟店/经销店分别营收2.25/0.54亿元，同比+9.76%/-15.63%；批发渠道营收1.13亿元，同比增长14.14%；商超营收0.14亿元。经过多年的发展，公司已形成相对成熟的线下营销网络。零售渠道主要销售“味知香”品牌产品，覆盖多区域菜市场、农贸市场，近距离触达消费者；批发渠道主要销售“饌玉”品牌产品，覆盖酒店、餐厅、乡厨、食堂等客户。截止2023H1末，公司已拥有1773家加盟店，716

基础数据

总股本(百万股)	138.00
流通A股(百万股)	36.57
收盘价(元)	37.96
总市值(亿元)	52.38
流通A股市值(亿元)	13.88

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

业绩承压，期待消费复苏后的表现
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	898.39	1049.58	1202.24
增长比率(%)	4.40	12.54	16.83	14.55
净利润(百万元)	143.18	164.45	192.20	217.12
增长比率(%)	7.95	14.86	16.87	12.96
每股收益(元)	1.04	1.19	1.39	1.57
市盈率(倍)	36.59	31.85	27.26	24.13
市净率(倍)	4.32	4.04	3.77	3.45

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

家经销店，51 家商超客户，496 家批发客户。同时公司也开展线上渠道，以自营旗舰店的形式在天猫、京东等平台展开销售，但 2023H1 线上电商渠道营收大幅下滑，由上年同期 368.79 万元同比减少 59.39% 至 149.75 万元。

毛利率提升，净利率微降：2023H1 毛利率为 26.12%，较上年同期增加 1.72pcts。费用端，2023H1 销售费用为 0.18 亿元，同比增加 26.84%，主要是销售区域扩展，人员增加所致，销售费用率增加 0.61pct 至 4.32%；管理费用为 0.17 亿元，同比增加 22.66%，主要是人员增加所致，管理费用率增加 0.37pct 至 4.08%，费用投放基本保持平稳。最终 2023H1 净利率微降 0.71pct 至 17.91%。

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。公司专注扩大加盟和批发渠道版图，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 1.64/1.92/2.17 亿元（调整前为 1.75/2.19/2.67 亿元），同比增速分别为 14.86%/16.87%/12.96%，EPS 分别为 1.19/1.39/1.57 元，8 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 32/27/24 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	898	1050	1202
同比增速 (%)	4.40	12.54	16.83	14.55
营业成本	606	664	774	885
毛利	192	235	276	318
营业收入 (%)	24.08	26.12	26.25	26.42
税金及附加	2	2	3	3
营业收入 (%)	0.29	0.26	0.28	0.27
销售费用	31	39	44	51
营业收入 (%)	3.85	4.32	4.20	4.26
管理费用	31	37	42	49
营业收入 (%)	3.90	4.10	4.00	4.05
研发费用	3	3	3	3
营业收入 (%)	0.43	0.36	0.39	0.38
财务费用	-16	-21	-17	-18
营业收入 (%)	-2.07	-2.32	-1.64	-1.47
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	2	4	3
投资收益	16	6	10	10
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	182	214	241
营业收入 (%)	20.03	20.28	20.37	20.05
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	160	182	214	241
营业收入 (%)	20.04	20.28	20.37	20.05
所得税费用	17	18	22	24
净利润	143	164	192	217
营业收入 (%)	17.94	18.31	18.31	18.06
归属于母公司的净利润	143	164	192	217
同比增速 (%)	7.95	14.86	16.87	12.96
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.04	1.19	1.39	1.57

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.04	1.19	1.39	1.57
BVPS	8.80	9.41	10.08	11.00
PE	36.59	31.85	27.26	24.13
PEG	4.60	2.14	1.62	1.86
PB	4.32	4.04	3.77	3.45
EV/EBITDA	48.71	27.08	21.68	18.87
ROE	11.80%	12.67%	13.82%	14.31%
ROIC	9.32%	10.72%	11.96%	12.59%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	805	668	683	581
交易性金融资产	203	288	365	445
应收票据及应收账款	5	5	7	8
存货	33	66	46	84
预付款项	53	38	56	57
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	1068	1160	1178
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	1347	1509	1585
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	47	4	66	8
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	6	8	9
应付职工薪酬	11	11	13	15
应交税费	8	9	11	14
其他流动负债	12	13	14	16
流动负债合计	85	42	112	61
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	48	118	67
归属于母公司的所有者权益	1214	1298	1390	1518
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1214	1298	1390	1518
负债及股东权益	1305	1347	1509	1585

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	157	110	276	149
投资	257	-85	-77	-80
资本性支出	-86	-88	-95	-92
其他	17	6	10	10
投资活动现金流净额	188	-167	-161	-161
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	-80	-100	-90
其他	-3	0	0	0
筹资活动现金流净额	-103	-80	-100	-90
现金净流量	242	-137	15	-102

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