

味知香 (605089.SH)

Q2 收入延续快增，净利率恢复常态

事件: 公司公布 2021 年中报。公司 2021H1 实现收入 3.65 亿元, 同增 31%; 归母净利润 6142 万元, 同增 17%。其中 2021Q2 实现收入 2.02 亿元, 同增 32%, 归母净利润 3291 万元, 同增 3%, 基本符合预期。

Q2 延续较快增速, 零售门店扩张, 餐饮渠道发力。分产品来看, 公司肉禽类/水产类产品分别实现营收 2.54 亿元/9339 万元, 分别同增 34%/21%, 其中牛肉类、猪肉类以及虾类实现较快增长, 主要系公司不断开拓市场, 产品销量增长; 分地区来看, 公司大本营华东市场实现收入 3.49 亿元, 同增 30%, 华中和西南地区上半年同增 92%/323%; 分渠道来看, 公司零售渠道上半年实现 2.26 亿元, 同增 13%, 主要系加盟店及经销店客户数量增长, 同店增幅变化不大, 截至 2021Q2 末, 公司加盟店和经销店数量分别为 1219/522 家, 分别净增加 132/31 家, 批发渠道和直销及其他渠道分别同增 66%/313%, 低基数下实现高增长。

高基数下盈利能力恢复常态。公司 2021H1 毛利率 25.9%, 同比下降 2.5pcts, 其中 Q2 毛利率 23.3%, 同比下降 6.5pcts, 主要系去年高基数, 叠加电商业务刚开展, 履约成本高及物流费用今年作为营业成本所致。费用率方面, 公司 2021H1 销售费用率 5.1%, 同比基本持平, 其中 Q2 销售费用率 4.1%, 同比下降 1.0pct, H1 管理费用率 4.0%, 同比提升 0.6pct。总体来看, 公司在去年高基数下盈利能力恢复至常态, 2021H1 归母净利率 16.8%, 同比下降 2.0pcts, 其中 Q2 归母净利率 16.3%, 同比下降 4.5pcts。

行业高景气度下公司保持稳健成长。我们认为, 在 C 端饮食便捷化趋势和 B 端门店连锁化率提升的趋势下, 预制菜行业保持较高的景气度, 预计未来有望维持 15-20% 左右增速。公司层面来看, 随着新增 5 万吨产能有望陆续投产和供应链体系的配套建设, 预计公司产品 SKU 丰富度有望提升, C 端门店有望保持较快扩张速度, 同时, 餐饮渠道收入也随着品牌知名度的提升保持较快增速。

盈利预测及投资建议: 略调整 2021-2023 年公司归母净利润至 1.43/1.77/2.16 亿元 (原预测值为 1.60/2.02/2.50 亿元), 同增 15%/24%/22%, 对应 EPS 分别为 1.43/1.77/2.16 元, 对应 PE 分别为 51/41/34 倍。当前考虑到预制菜行业未来发展空间和公司拓店势能, 我们预计公司在快速产能投放下, 收入和业绩有望进入较快增长, 调整目标价至 100 元, 对应明年 50 倍 PE, 维持“增持”评级。

风险提示: 原材料成本波动、公司门店扩张低预期、食品安全风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	542	622	789	975	1,185
增长率 yoy (%)	16.4	14.8	26.7	23.6	21.5
归母净利润 (百万元)	86	125	143	177	216
增长率 yoy (%)	21.3	45.0	14.7	23.5	22.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.86	1.25	1.43	1.77	2.16
净资产收益率 (%)	32.4	32.0	26.8	24.9	23.3
P/E (倍)	84.6	58.4	50.9	41.2	33.8
P/B (倍)	27.4	18.7	13.7	10.3	7.9

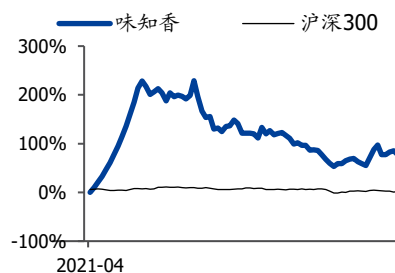
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 18 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
8月18日收盘价(元)	73.00
总市值(百万元)	7,300.00
总股本(百万股)	100.00
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	2.80

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 杨传忻

执业证书编号: S0680520080003

邮箱: yangchuanxin@gszq.com

相关研究

1、《味知香 (605089.SH): 预制菜领先品牌, 门店扩张加速成长》2021-06-07



免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com