

收入持续高增，静待盈利能力提升

味知香(605089)

事件概述

公司上半年实现营业收入 3.65 亿元，同比+31.39%；归母净利润 0.61 亿元，同比+17.37%；每股收益 0.74 元。

分析判断：

► 收入高增长，批发渠道增长亮眼

公司上半年紧抓行业成长红利，多品类、多渠道、多区域携手成长，共同推动收入高增 31.29%；其中单 Q2 实现营收 2.02 亿元，同比+31.90%。

分品类来看，公司上半年肉禽类和水产类分别实现营收 2.54 和 0.93 亿元，分别同比+33.78%和 21.08%，其中肉禽类中的牛肉类、猪肉类及水产类中的虾类增幅较大，分别同比+37.77%、+49.18%和+39.40%，主要系公司不断开拓市场，产品销量提升。分渠道来看，零售/批发/直销及其他渠道分别同比+12.91%/+66.09%/+312.63%，并且新增了电商渠道；其中批发渠道收入高增一方面因为净增 47 家批发客户推动收入增长，另一方面去年低基数也提升今年业绩弹性；零售渠道中加盟店和经销店分别净增 102 和 31 家至 1219 和 522 家，带动零售渠道收入稳步增长。分区域来看，公司大本营华东区域上半年实现收入 3.49 亿元，同比+30.49%，华中和华南增速也较为可观，新增华南、东北和西北区域销售。

► 毛利率下降影响净利率，短期经营承压

公司上半年毛利率和净利率分别为 25.9%和 16.8%，分别较去年同期下降 2.5 和 2.0pct，营业成本上升是影响公司盈利能力的核心因素，使得上半年归母净利润仅同比+17.37%，其中单 Q2 归母净利润 3291 万元，同比+3.45%。

具体来看，公司上半年毛利率下降主因：1) 新增电商业，初期履约成本高；2) 物流费用划分至营业成本；3) 牛肉等原材料价格上涨，短期使得公司毛利率下降较多。费用端来看，公司销售费用率/管理费用率分别为 5.08%和 4.02%，分别较去年同期+0.01/+0.62pct，其中销售费用率提升主因区域拓展导致销售人员增加以及公司加强线上销售，管理费用率上升主要系公司员工数量增加以及公司上市期间发生相关费用。

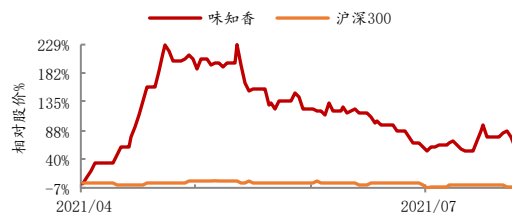
► 短期投放加大，预制菜第一股值得期待

短期来看，电商渠道投入加大和上市费用增加等对公司经营产生一定的影响，但上市属一次性费用，电商随着规模增加投入产出比也将持续提升，对经营影响减弱。公司在 B、C 两端均有布局，形成多元化的渠道布局，也有助于公司面临行业变化时应对更加灵活有效。随着公司产品、渠道和区域多方面扩张以及新增产能支持，借助行业成长红利，公司有望不断成长，提升业绩

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：67.12

股票代码：605089
52 周最高价/最低价：139.8/41.08
总市值(亿)：67.12
自由流通市值(亿)：16.78
自由流通股数(百万)：25.00



分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040004
联系电话：

相关研究

1.【华西食品】味知香深度报告：乘行业东风，预制菜第一股加速成长

2021.06.03

规模和经营效率，发展成为预制菜领域领军企业。

盈利预测

参考最新中报，我们调整了盈利预测。我们预计公司 21-23 年收入增速分别为+27.3%/+27.4%/+22.5%，上次预测增速分别为+22.5%/+21.9%/+20.1%；预计 21-23 年归母净利润分别为 1.52/2.01/2.59 亿元，分别同比+21.3%/+32.5%/+28.7%，上次预测增速分别为 +30.2%/+25.7%/+22.9%；EPS 分别为 1.52/2.01/2.59 元；当前股价对应估值分别为 44/33/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨、行业竞争加剧、原材料成本上升

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	542	622	792	1,009	1,237
YoY (%)	16.4%	14.8%	27.3%	27.4%	22.5%
归母净利润(百万元)	86	125	152	201	259
YoY (%)	21.3%	45.0%	21.3%	32.5%	28.7%
毛利率 (%)	25.0%	29.5%	28.0%	28.5%	29.2%
每股收益 (元)	0.86	1.25	1.52	2.01	2.59
ROE	32.4%	32.0%	12.1%	13.8%	15.1%
市盈率	77.83	53.67	44.27	33.41	25.95

资料来源：wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	622	792	1,009	1,237	净利润	125	152	201	259
YoY (%)	14.8%	27.3%	27.4%	22.5%	折旧和摊销	3	4	5	6
营业成本	439	570	722	876	营运资金变动	6	-11	-11	-8
营业税金及附加	2	3	4	4	经营活动现金流	135	144	195	257
销售费用	33	41	52	63	资本开支	-16	-90	-80	-50
管理费用	20	28	32	37	投资	0	0	0	0
财务费用	-2	-7	-9	-12	投资活动现金流	-16	-90	-80	-50
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	25	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	132	158	210	270	筹资活动现金流	0	713	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	119	767	115	207
利润总额	131	158	210	270	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	6	6	9	12	成长能力				
净利润	125	152	201	259	营业收入增长率	14.8%	27.3%	27.4%	22.5%
归属于母公司净利润	125	152	201	259	净利润增长率	45.0%	21.3%	32.5%	28.7%
YoY (%)	45.0%	21.3%	32.5%	28.7%	盈利能力				
每股收益	1.25	1.52	2.01	2.59	毛利率	29.5%	28.0%	28.5%	29.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	20.1%	19.1%	19.9%	20.9%
货币资金	330	1,098	1,213	1,420	总资产收益率 ROA	29.3%	11.6%	13.3%	14.5%
预付款项	20	20	28	34	净资产收益率 ROE	32.0%	12.1%	13.8%	15.1%
存货	36	60	73	87	偿债能力				
其他流动资产	5	4	5	7	流动比率	10.98	24.72	22.29	21.42
流动资产合计	391	1,182	1,319	1,547	速动比率	9.40	23.04	20.59	19.74
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	9.27	22.96	20.50	19.65
固定资产	13	60	105	129	资产负债率	8.3%	3.7%	3.9%	4.0%
无形资产	10	10	9	9	经营效率				
非流动资产合计	36	122	197	241	总资产周转率	1.46	0.61	0.67	0.69
资产合计	427	1,304	1,516	1,788	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.25	1.52	2.01	2.59
应付账款及票据	15	22	27	33	每股净资产	3.91	12.56	14.57	17.16
其他流动负债	21	25	32	40	每股经营现金流	1.35	1.44	1.95	2.57
流动负债合计	36	48	59	72	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	0	0	0	0	PE	53.67	44.27	33.41	25.95
非流动负债合计	0	0	0	0	PB	0.00	7.71	6.65	5.65
负债合计	36	48	59	72					
股本	75	100	100	100					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	391	1,256	1,457	1,716					
负债和股东权益合计	427	1,304	1,516	1,788					

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：华西证券食品饮料首席分析师，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。

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。

刘来珍：华西证券食品饮料行业分析师，3年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验，上海交通大学金融学硕士，2020年9月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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。