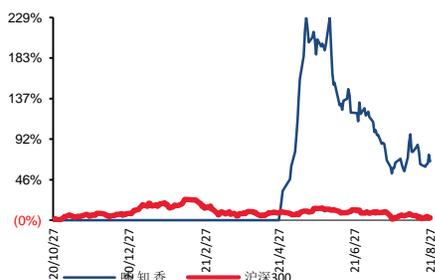




食品饮料 食品加工

味知香：主销区疫情影响收入，成本上涨影响盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	100/100
总市值/流通(百万元)	7,114/7,114
12 个月最高/最低(元)	135.15/41.08

相关研究报告:

味知香(605089):《味知香:预制菜第一股,蓝海市场大有可为》
--2021/05/17

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪昱

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

研究助理: 李梦鹏

电话: 15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号: S1190121050001

事件: 公司发布 2021 年三季报, 2021 前三季度实现营收 5.7 亿元(+23.7%)、归母净利润 1.03 亿元(+9.0%), 扣非归母净利润 0.95 亿元(+1.9%)。2021Q3 营业收入 2.05 亿元(+12.1%), 归母净利润 0.41 亿元(-1.4%), 扣非归母净利润 0.33 亿元(-18.0%)。

疫情影响主销区, Q3 收入不及预期。 2021 前三季度实现营收 5.7 亿元(+23.7%), 2021Q3 公司营业收入 2.05 亿元(+12.1%)。收入环比放缓环比(2021Q1, 2, 3 分别为 31%, 32%, 12%)主要系 1) 7, 8 月份南京, 扬州疫情严重, 江苏是公司主销区。9 月恢复两位数增长。2) 2020Q3 随着疫情好转, 基数较高。现金流方面, 2021 前三季度, 公司销售收现 6.3 亿元(+25.6%)。3) 公司产能不足, 导致 9 月份业务恢复供应不足。现金流方便, 公司经营净现金流 1.19 亿元(+2.0%)。2021Q3, 公司销售收现 2.28 亿元(+14.7%)。经营净现金流 0.44 (+3.3%) 亿元。

成本上涨, 电商亏损等因素影响盈利。 2021 前三季度, 公司毛利率为 26.0% (-3.5pct), 净利率 18.0% (-2.4pct)。单三季度, 公司毛利率为 26.2% (-5.1pct), 主要系 1) 会计准则影响, 物流费用在成本核算。2) 牛肉成本大幅提升, 售价调整有滞后, 9, 10 月份陆续调价。3) 电商业务亏损。单三季度销售费用率 6.1% (+0.9pct), 管理费用率 5.5% (+2.6pct), 主要系 1) 部分上市费用用于 Q3 核算。2) 品牌升级增加, 人才招聘增加。毛利率下降以及费用率提升是的净利率同比下降, 三季度净利率 20.1% (-2.7pct),

随着疫情逐渐缓解公司有望重回较快增长。短期来看, 商超客户, 大经销店以及餐饮连锁客户有望持续开拓。10 月公司第一家社区店于苏州开业, 满足从农贸分流的人群需求, 期待社区店表现。盈利端, 一方面, 电商经营更优化, 定价更合理, 物流价格更低, 预计下季度可以止亏。9, 10 月份调价可以覆盖部分成本上涨。费用方面随着上市带来的一些暂时性费用计提影响减弱, 盈利能力有望改善。

盈利预测与估值: 我们认为预制菜行业有较大发展前景, C 端节省消费者做饭时间, B 端降低成本, 符合餐饮工业化大趋势。目前行业处于快速发展期, 空间可看万亿, 同时参与玩家多, 农业, 餐饮, 食品制造等巨头公司纷纷入局, 各自禀赋不同, 竞争格局尚不明朗。我们预计 2021-2023 年收入

增速 24.05%，28.00%，30.45%，归母净利润增速 15.26%、40.37%、35.02%。给与明年 43 倍 PE，目标价 87 元，维持增持评级。

风险提示：新客户开拓不及预期，成本持续上涨。

■ 主要财务指标：				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	622	772	988	1289
yoy	14.76%	24.05%	28.00%	30.45%
归母净利润(百)	125	144	202	273
yoy	45.00%	15.26%	40.37%	35.02%
摊薄每股收益	1.25	1.44	2.02	2.73
PE	57	49	35	26

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。