

2024年04月28日

增持（下调）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

数据日期	2024/04/26
收盘价	27.69
总股本(万股)	13,800
流通A股/B股(万股)	13,800/0
资产负债率(%)	8.51%
市净率(倍)	3.01
净资产收益率(加权)	1.48
12个月内最高/最低价	68.08/22.74



相关研究

《味知香（605089）：需求切换，B端好于C端——公司简评报告》
2023.08.31

《味知香（605089）：B端恢复好于C端，关注边际改善——公司简评报告》
2023.04.27

味知香（605089）：短期经营承压，关注盈利改善

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**4月25日，公司发布年报和一季度业绩。2023年公司实现营业收入7.99亿元（同比+0.10%），归母净利润1.31亿元（同比+2.07%）。2024Q1公司实现营业收入1.66亿元（同比-17.92%），归母净利润1.89亿元（同比-46.94%）。
- **终端需求乏力，公司短期经营承压。**2023年公司销量同比增加5.80%，吨价同比下降5.39%，由于终端需求乏力，低货值产品销量较好。1) **从品类来看**，肉禽类、水产类和其他类营收分别为5.30亿元（同比+0.57%），2.10亿元（同比-2.65%），0.47亿元（同比+5.62%）。其中，低货值的家禽类和猪肉类表现较好，2023年营收分别为1.32亿元（同比+6.90%），0.59亿元（同比+7.74%）。2) **分渠道来看**，2023年直销及其他表现相对较好，营收0.14亿元（同比+25.58%），加盟店、经销店、批发渠道收入分别为4.28亿元（同比+0.65%），0.97亿元（同比-23.16%），2.13亿元（同比-1.50%）。2023年公司加盟店达1823家（同比净增132家），经销店728家（同比净增51家），批发客户83家（同比净增46家）、商超客户535家（同比净增98家）。
- **2023年毛利率改善，新产能投放影响短期盈利能力。**2023年毛利率为26.38%（同比+2.30pct），主要得益于原材料的下降；净利率16.95%（同比-0.99pct），主要由于新产能投放，人员增加所致。2023年期间费用率为8.07%（同比+1.96pct），其中销售费率提升1.16pct至5.01%，管理费率提升1.47pct至5.37%。2024Q1毛利率为25.00%（同比-1.20pct），主要系公司主动调整价格应对市场；净利率11.39%（同比-6.23pct）。2024Q1期间费用率为11.96%（同比+3.89pct），其中销售费率同比提升1.69pct至6.00%，管理费率提升2.94pct至7.53%，主因人员及营销活动投入增加所致。
- **投资建议：**短期消费终端需求乏力导致公司经营承压，期待后续改善，我们调整盈利预测，下调至“增持”评级，预计2024/2025/2026年归母净利润分别为1.13/1.30/1.41亿元，同比增速分别为-16.26%/14.83%/8.39%，对应EPS为0.64/0.74/0.80元，对应PE为42.98/37.43/34.53倍。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业竞争加剧；产量提升不及预期；食品安全问题。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	799.12	795.11	846.99	877.51
(+/-)	0.10%	-0.50%	6.53%	3.60%
归母净利润	135.42	113.40	130.21	141.14
(+/-)	-5.42%	-16.26%	14.83%	8.39%
EPS(元)	0.77	0.64	0.74	0.80
P/E	35.99	42.98	37.43	34.53

资料来源：wind，东海证券研究所，2024年4月28日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1095.27	1131.11	1170.79	1179.14
现金	842.84	948.78	977.95	983.28
应收账款	11.76	5.58	12.89	6.25
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	35.85	46.61	41.21	49.78
存货	37.13	39.92	38.54	44.62
非流动资产	285.21	339.15	345.49	355.84
固定资产	260.05	259.30	264.55	280.21
无形资产	10.61	10.55	10.33	10.12
其他	14.55	69.31	70.61	65.51
资产总计	1380.48	1470.27	1516.28	1536.47
流动负债	106.35	103.94	85.85	36.47
应付账款	68.42	14.84	46.99	1.42
其他	37.93	89.10	38.85	35.05
非流动负债	4.95	2.45	1.45	0.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.95	2.45	1.45	0.45
负债合计	111.31	106.39	87.30	36.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	138.00	176.00	176.00	176.00
资本公积	612.50	612.50	612.50	612.50
留存收益	518.68	575.37	640.48	711.05
归属母公司股东权益	1269.18	1363.88	1428.98	1499.55
负债和股东权益	1380.48	1470.27	1516.28	1536.47

现金流量表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	171.93	84.93	96.06	67.33
净利润	135.42	113.40	130.21	141.14
折旧摊销	9.62	0.97	1.40	1.86
财务费用	0.37	-8.00	-15.13	-11.57
投资损失	-5.10	-4.05	-4.58	-4.31
营运资金变动	31.18	-17.38	-15.83	-59.78
其他	0.44	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-50.62	31.41	-15.42	-1.50
资本支出	-1.13	-50.15	-10.00	-10.81
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-49.49	81.56	-5.42	9.31
筹资活动现金流	-83.39	-10.40	-49.97	-59.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	20.12	468.33	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-103.51	-478.73	-49.97	-59.00
现金净增加额	37.52	105.94	29.17	6.83

利润表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	799.12	795.11	846.99	877.51
营业成本	588.29	593.68	632.28	655.11
营业税金及附加	3.81	3.79	4.04	4.19
营业费用	40.02	41.35	42.35	39.49
管理费用	42.92	43.73	44.89	39.49
财务费用	-22.26	-8.00	-15.13	-11.57
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.10	4.05	4.58	4.31
营业利润	149.79	124.61	143.14	155.12
营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.92	0.00	0.00	0.00
利润总额	148.91	124.61	143.14	155.12
所得税	13.49	11.21	12.93	13.99
净利润	135.42	113.40	130.21	141.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	135.42	113.40	130.21	141.14
EBITDA	138.69	782.51	967.89	1127.73
EPS(元)	0.77	0.64	0.74	0.80

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	0%	-1%	7%	4%
营业利润	-6%	-17%	15%	8%
归母净利润	-5%	-16%	15%	8%
获利能力				
毛利率	26%	25%	25%	25%
净利率	17%	14%	15%	16%
ROE	11%	8%	9%	9%
ROIC	59%	42%	37%	38%
偿债能力				
资产负债率	8%	7%	6%	2%
流动比率	10.30	10.88	13.64	32.37
速动比率	9.95	10.50	13.19	31.15
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.56	0.57	0.58
应收账款周转率	91.71	91.71	91.71	91.71
应付账款周转率	18.66	19.10	27.39	36.25
每股指标(元)				
每股收益	0.77	0.64	0.74	0.80
每股经营现金	1.25	0.62	0.69	0.48
每股净资产	7.21	7.75	8.12	8.52
估值比率				
P/E	35.99	42.98	37.43	34.53
P/B	3.84	3.57	3.41	3.25
EV/EBITDA	29.02	32.51	29.24	26.00

资料来源：wind，东海证券研究所，2024年4月28日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089