

# 需求转弱业绩承压，静待政策加持下行业规范化机会

——味知香（605089）2023 年报&2024 一季报点评报告

增持（维持）

2024 年 04 月 30 日

## 报告关键要素：

4 月 26 日，公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 7.99 亿元 (YoY+0.1%)，归母净利润 1.35 亿元 (YoY-5.42%)，扣非归母净利润 1.31 亿元 (YoY+2.07%)。2024Q1，公司实现营业收入 1.66 亿元 (YoY-17.92%)，归母净利润 0.19 亿元 (YoY-46.94%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (YoY-46.36%)，业绩表现不及预期。此外，公司拟向全体股东每 10 股派送现金红利人民币 7.00 元 (含税)。

## 投资要点：

**预制菜需求走弱，产品营收涨跌互现。**2023 年下半年来，连锁餐饮恢复加快，但居家餐饮消费场景减少，预制菜 C 端需求有所下滑，拖累公司业绩表现。分产品：肉禽类产品中，主力品类牛肉产品 2023 年营收同比下滑 3.85%，家禽类、猪肉类营收小幅提升，羊肉类产品表现亮眼，同增 22.01%；水产类产品中，鱼类产品营收同比增长 1.60%，虾类产品同比下滑 7.28%。分渠道：2023 年公司积极开拓直营渠道，营收同比增长 25.58%，但经销渠道收入大幅下滑 23.16%。此外，公司 2023 年新增商超团队负责商超渠道业务拓展，构建多渠道销售策略扩大市场覆盖。**毛利率保持平稳，费用率整体提升。**2023 年/2024Q1，公司毛利率分别为 26.38%/25.00%，同比分别+2.30/-1.21pct，相对保持稳定。费用率整体均有上升，其中 2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 5.01%/5.37%/0.48%，同比分别+1.16/+1.47/+0.05pct；2024 年一季度公司销售/管理/研发费用率分别为 6.00%/7.53%/0.55%，同比分别+1.69/+2.94/+0.04pct，导致公司净利率有所下滑。2023 年净利率为 16.95%，同比下降 0.99pct；2024 年一季度净利率为 11.39%，同比下降 6.23pct。

**开年即发布股权激励方案，行业规范化发展利好龙头。**2月24日公司发布公告，拟以不高于 45 元/股的价格回购公司股份，回购金额为 2500 万元-5000 万元。公司本次回购股份用于股权激励，将进一步健全公司长效激励机制。3 月 21 日，六部门联合印发了《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》，首次在国家层面明确预制菜的定义和范围，并在健全预制菜标准体系建设、加强预制菜食品安全监管

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	799.12	845.88	898.97	963.81
增长比率 (%)	0.10	5.85	6.28	7.21
归母净利润(百万元)	135.42	137.58	143.77	153.59
增长比率 (%)	-5.42	1.60	4.50	6.83
每股收益(元)	0.98	1.00	1.04	1.11
市盈率(倍)	28.62	28.17	26.95	25.23
市净率(倍)	3.05	2.79	2.52	2.30

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	138.00
流通A股(百万股)	138.00
收盘价(元)	28.08
总市值(亿元)	38.75
流通A股市值(亿元)	38.75

## 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

预制菜需求不断增加，公司业绩稳步增长  
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

## 分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

## 分析师：

叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

等方面提出了指导意见。预制菜目前存在行业准入门槛低、集中度较低、相关标准尚未健全等问题，此次《通知》出台将加速行业规范化进程，推动各项制度标准的建立与完善，公司作为预制行业 C 端龙头，冷链物流配送体系完善、生产销售等各供应链环节管理能力优秀，在监管趋严、行业准入门槛提升、中小企业出清的背景下有望进一步提升市占率，迎来业绩拐点。

**盈利预测与投资建议：**公司作为预制菜第一股，专注渠道拓展扩大版图，取得明显成效。2023 年下半年至今公司受行业需求疲软影响业绩表现不佳，但长期有望受益于行业规范化发展与竞争格局优化。根据最新数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.38/1.44/1.53 亿元（更新前 2024-2025 年归母净利润为 1.92/2.17 亿元），同比增长 1.60%/4.50%/6.83%，对应 EPS 为 1.00/1.04/1.11 元/股，4 月 29 日股价对应 PE 为 28/27/25 倍，维持公司“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。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>799</b>	<b>846</b>	<b>899</b>	<b>964</b>
同比增速 (%)	0.10	5.85	6.28	7.21
营业成本	588	631	667	712
毛利	211	214	232	252
营业收入 (%)	26.38	25.35	25.77	26.17
税金及附加	4	4	4	4
营业收入 (%)	0.48	0.41	0.44	0.43
销售费用	40	42	52	58
营业收入 (%)	5.01	5.00	5.75	6.00
管理费用	43	42	46	49
营业收入 (%)	5.37	5.00	5.12	5.08
研发费用	4	4	4	4
营业收入 (%)	0.48	0.46	0.47	0.47
财务费用	-22	-22	-21	-21
营业收入 (%)	-2.79	-2.58	-2.30	-2.13
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0
其他收益	2	2	2	2
投资收益	5	6	10	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>150</b>	<b>152</b>	<b>159</b>	<b>170</b>
营业收入 (%)	18.74	17.98	17.65	17.60
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>152</b>	<b>159</b>	<b>170</b>
营业收入 (%)	18.63	17.98	17.65	17.60
所得税费用	13	15	15	16
净利润	135	138	144	154
营业收入 (%)	16.95	16.26	15.99	15.94
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>135</b>	<b>138</b>	<b>144</b>	<b>154</b>
同比增速 (%)	-5.42	1.60	4.50	6.83
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.98	1.00	1.04	1.11

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.98	1.00	1.04	1.11
BVPS	9.20	10.08	11.12	12.23
PE	28.62	28.17	26.95	25.23
PEG	-5.28	17.61	5.99	3.69
PB	3.05	2.79	2.52	2.30
EV/EBITDA	31.29	15.39	12.17	10.27
ROE	10.67%	9.89%	9.37%	9.10%
ROIC	8.71%	8.43%	8.11%	7.96%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	843	800	794	850
交易性金融资产	168	253	330	410
应收票据及应收账款	10	9	10	11
存货	37	38	41	43
预付款项	36	44	45	48
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1095	1145	1221	1363
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	260	324	406	423
在建工程	4	2	0	0
无形资产	11	11	12	13
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	1	1	1
其他非流动资产	10	8	7	6
<b>资产总计</b>	<b>1380</b>	<b>1491</b>	<b>1646</b>	<b>1805</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	68	55	65	67
预收账款	0	0	0	0
合同负债	6	7	7	8
应付职工薪酬	11	11	12	13
应交税费	7	8	8	9
其他流动负债	14	14	14	15
流动负债合计	106	95	107	111
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	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	<b>111</b>	<b>100</b>	<b>112</b>	<b>116</b>
归属于母公司的所有者权益	1269	1391	1535	1688
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1269</b>	<b>1391</b>	<b>1535</b>	<b>1688</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1380</b>	<b>1491</b>	<b>1646</b>	<b>1805</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>172</b>	<b>183</b>	<b>256</b>	<b>288</b>
投资	36	-85	-77	-80
资本性支出	-92	-131	-195	-163
其他	6	6	10	10
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-51</b>	<b>-210</b>	<b>-262</b>	<b>-233</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	-16	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-80	0	0	0
其他	-3	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-83</b>	<b>-16</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>38</b>	<b>-43</b>	<b>-5</b>	<b>55</b>

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