

味知香 (605089.SH) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年8月30日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 17.84 元

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

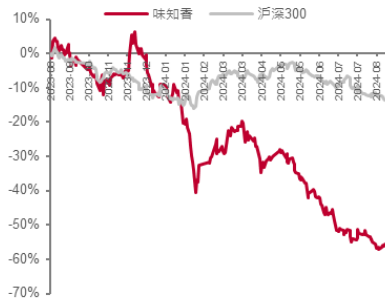
电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	138
市价(元)	17.84
市值(百万元)	2,462
流通市值(百万元)	2,462

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	798	799	785	820	869
增长率 yoy%	4%	0%	-2%	4%	6%
净利润(百万元)	143	135	98	101	109
增长率 yoy%	8%	-5%	-28%	3%	8%
每股收益(元)	1.04	0.98	0.71	0.73	0.79
每股现金流量	1.14	1.25	0.41	-0.56	1.64
净资产收益率	12%	11%	7%	7%	7%
P/E	17.2	18.2	25.1	24.3	22.6
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

备注: 股价选取 2024 年 8 月 29 日收盘价

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年, 公司实现收入 3.27 亿元, 同比-21.53%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比-43.37%; 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比-43.10%。单 Q2, 公司实现收入 1.61 亿元, 同比-24.94%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比-40.12%; 扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比-40.12%。
- **需求弱复苏, 收入端仍有压力。**分产品看, 2024 年上半年, 牛肉类/家禽类/猪肉类/羊肉类/水产鱼类/水产虾类/其他类产品营收分别为 1.26/0.56/0.26/0.04/0.47/0.42/0.22 亿元, 分别同比-26.26%/-14.82%/-8.58%/-52.35%/-25.41%/-21.47%/+7.89%, 高货值的产品销售显著承压。分渠道看, 2024 年上半年, 加盟店/经销店/商场/批发/直销及其他/电商营收分别为 1.76/0.44/0.15/0.84/0.04/0.01 亿元, 分别同比-20.60%/-17.46%/+6.50%/-25.57%/-54.01%/27.05%。招商方面, 24H1, 公司净开加盟店/经销店/商超客户/批发客户-45/18/11/24 家至 1778/746/94/559 家。
- **费用投放加大, 盈利能力承压。**2024, 公司毛利率为 24.70%, 同比-1.33pcts, 预计主要系产品结构调整与市场竞争加剧。2024, 公司销售/管理/研发/财务费用率为 4.27%/6.50%/0.46%/-2.19%, 同比+0.01%/+3.03%/+0.01%/-0.85pcts, 预计主要系费用投放有所加大以及折旧摊销增加影响。综上, 2024, 公司净利率为 14.29%, 同比-3.85pcts, 环比+2.84pct, 盈利能力依旧承压。
- **背靠朝阳赛道, 产品渠道稳步推进。**渠道端, 在零售渠道上, 公司将持续推进门店扩张力度, 以华东区域为重心, 加密线下销售网络, 由一、二线城市向三、四线城市及乡镇进行下沉, 优化门店经营能力, 鼓励有能力的店主开多店。在批发渠道上, 深化酒店餐饮、团餐客户合作, 实行“1+N”的模式, 通过与不同区域的大经销商合作, 开发大客户, 以点带面实现资源开发。商超等渠道上也将同步发力。产品端, 公司未来将持续研发品质领先、成本领先的产品, 打造多元化大单品。
- **投资建议: 维持“买入”评级。**根据半年报, 考虑到消费需求恢复较为缓慢, 因而预制菜渗透率的提升速度以及公司渠道拓展的速度都相对较为缓慢, 我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 7.85/8.20/8.69 亿元(前次为 8.70/9.87/10.88 亿元), 净利润分别为 0.98/1.01/1.09 亿元(前次为 1.44/1.64/1.77 亿元), 维持“买入”评级
- **风险提示:** 渠道拓展不及预期; 原材料价格波动; 食品安全事件。

图表 1: 味知香三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	843	901	826	1,049	营业收入	799	785	820	869
应收票据	0	0	0	0	营业成本	588	595	618	654
应收账款	10	8	7	5	税金及附加	4	3	3	3
预付账款	36	33	35	43	销售费用	40	47	53	52
存货	37	43	213	87	管理费用	43	59	61	63
合同资产	0	0	0	0	研发费用	4	4	4	4
其他流动资产	169	170	170	169	财务费用	-22	-21	-20	-18
流动资产合计	1,095	1,155	1,250	1,354	信用减值损失	1	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	1	1	1
固定资产	260	244	228	214	投资收益	5	10	10	8
在建工程	4	4	4	4	其他收益	2	2	2	2
无形资产	11	10	10	10	营业利润	150	109	112	121
其他非流动资产	10	11	11	12	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	285	268	253	239	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,380	1,423	1,503	1,593	利润总额	149	108	111	120
短期借款	0	0	0	0	所得税	14	10	10	11
应付票据	0	7	10	13	净利润	135	98	101	109
应付账款	68	30	33	37	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	135	98	101	109
合同负债	6	5	6	7	NOPLAT	115	79	83	93
其他应付款	10	10	10	10	EPS (按最新股本摊薄)	0.98	0.71	0.73	0.79
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	19	23	24	24	主要财务比率				
流动负债合计	106	79	85	93	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	0.1%	-1.8%	4.4%	6.1%
其他非流动负债	5	5	5	5	EBIT增长率	-11.7%	-31.2%	4.3%	12.7%
非流动负债合计	5	5	5	5	归母公司净利润增长率	-5.4%	-27.7%	3.3%	7.8%
负债合计	111	84	90	98	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,269	1,340	1,413	1,495	毛利率	26.4%	24.1%	24.6%	24.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	16.9%	12.5%	12.3%	12.5%
所有者权益合计	1,269	1,340	1,413	1,495	ROE	10.7%	7.3%	7.2%	7.3%
负债和股东权益	1,380	1,423	1,503	1,593	ROIC	11.6%	7.5%	7.4%	7.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	8.1%	5.9%	6.0%	6.2%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
经营活动现金流	172	56	-77	226	流动比率	10.3	14.7	14.7	14.5
现金收益	123	96	98	108	速动比率	9.9	14.1	12.2	13.6
存货影响	-5	-6	-169	125	营运能力				
经营性应收影响	11	6	-1	-6	总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营性应付影响	22	-31	5	7	应收账款周转天数	3	4	3	3
其他影响	20	-8	-10	-8	应付账款周转天数	26	30	19	19
投资活动现金流	-51	9	9	7	存货周转天数	21	24	75	83
资本支出	-92	-1	-1	-2	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.98	0.71	0.73	0.79
其他长期资产变化	41	10	10	9	每股经营现金流	1.25	0.41	-0.56	1.64
融资活动现金流	-83	-7	-7	-10	每股净资产	9.20	9.71	10.24	10.83
借款增加	0	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-80	-19	-20	-21	P/E	18	25	24	23
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-3	12	13	11	EV/EBITDA	65	84	82	74

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。