

2024年09月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩表现承压，梳理渠道支持政策

## 一味知香（605089.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月28日，味知香发布2024年半年度报告。

### 投资要点

#### 基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	18.13
总市值（亿元）	25
总股本（百万股）	138
流通股本（百万股）	138
52周价格范围（元）	17.28-42.67
日均成交额（百万元）	27.45

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《味知香（605089）：业绩短期承压，看好产能落地后环比改善》2023-10-26
- 2、《味知香（605089）：业绩符合预期，关注渠道建设》2023-08-29
- 3、《味知香（605089）：业绩短期承压，改善望加速》2023-04-26

#### 外部需求疲软，业绩阶段性承压

公司2024H1营收3.27亿元（同减22%），归母净利润0.42亿元（同减43%），扣非归母净利润0.41亿元（同减43%），其中2024Q2公司营收1.61亿元（同减25%），归母净利润0.23亿元（同减40%），扣非归母净利润0.23亿元（同减40%），市场需求整体疲软，预制菜销售放缓。盈利端，2024Q2公司毛利率同减1pct至24.70%，销售/管理费用率分别同增0.01pct/3pct至4.27%/6.50%，管理费用增加主要系新厂投入使用分摊费用增加所致，综合来看，净利率同减4pct至14.51%，盈利能力表现承压。

#### 预制菜销售放缓，合理推进产能释放

分产品看，公司2024Q2肉禽类/水产类/其他类产品营收分别为1.12/0.42/0.06亿元，分别同减24%/27%/25%。肉禽类产品中，2024Q2牛肉/家禽/猪肉/羊肉类产品营收分别为0.67/0.30/0.13/0.01亿元，分别同减27%/14%/4%/77%。水产类产品中，2024Q2鱼类/虾类产品营收分别为0.23/0.19亿元，分别同减30%/23%，受市场需求影响，各类预制菜销售阶段性表现承压，公司后续提升新品储备，合理推进新产能释放，为提高产品供货能力/稳定性提供保证。分区域来看，公司2024H1华东/华中/华北/华南/西南/东北地区营收分别为3.06/0.09/0.02/0.001/0.06/0.001亿元，分别同比-21%/-28%/-35%/-64%/+8%/+8%，西南、东北市场稳步扩张。

#### 单店经营承压，明确加大支持政策

公司2024Q2零售/商超/批发/直销及其他/电商客户渠道营收分别为1.07/0.07/0.45/0.002/0.004亿元，分别同减23%/8%/26%/95%/27%，零售渠道中，2024Q2加盟店/经销店营收分别为0.85/0.22亿元，分别同减25%/14%，截至2024H1末，公司加盟店/经销店/商超客户/批发客户分别为1778/746/94/559家，较年初净变化-45/18/11/24家，单店收入有所下滑，加盟商开拓速度放缓，公司后续明确开店支持政策，进行门店帮扶，提振店主经营信心，同时深化酒店

餐饮、团餐客户合作，进一步完善渠道布局。

## ■ 盈利预测

目前整体消费环境疲软，门店经营承压明显，我们看好公司固本拓新，及时梳理渠道策略，推进开店支持政策，同时公司产能储备充足，外部需求回暖后，可承接增量开拓。根据半年报，我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.80/0.84/0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 23/22/21 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、产能进展不及预期、市场竞争加剧、原材料上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	799	799	818	833
增长率（%）	0.1%	0.0%	2.3%	1.8%
归母净利润（百万元）	135	111	115	118
增长率（%）	-5.4%	-18.4%	4.3%	2.7%
摊薄每股收益（元）	0.98	0.80	0.84	0.86
ROE（%）	10.7%	8.0%	7.7%	7.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	843	939	1,060	1,185
应收款	12	5	5	5
存货	37	30	27	26
其他流动资产	204	222	233	241
流动资产合计	1,095	1,197	1,325	1,457
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	168	183	193	198
固定资产	260	245	230	215
在建工程	4	2	1	0
无形资产	11	10	10	9
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	10	10	10	10
非流动资产合计	285	267	250	235
资产总计	1,380	1,464	1,575	1,691
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	68	41	37	35
其他流动负债	31	31	31	31
流动负债合计	106	79	75	73
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	111	84	80	78
<b>所有者权益</b>				
股本	138	138	138	138
股东权益	1,269	1,380	1,495	1,613
负债和所有者权益	1,380	1,464	1,575	1,691

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	135	111	115	118
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	9	18	17	16
公允价值变动	1	1	0	0
营运资金变动	27	-17	-1	-4
经营活动现金净流量	172	112	131	130
投资活动现金净流量	-51	2	6	10
筹资活动现金净流量	-25	0	0	0
现金流量净额	96	114	138	140

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>799</b>	<b>799</b>	<b>818</b>	<b>833</b>
营业成本	588	599	616	631
营业税金及附加	4	4	4	4
销售费用	40	46	46	46
管理费用	43	56	56	57
财务费用	-22	-26	-30	-33
研发费用	4	3	3	3
费用合计	65	78	76	73
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	1	1	0	0
投资收益	5	3	4	4
<b>营业利润</b>	<b>150</b>	<b>124</b>	<b>128</b>	<b>130</b>
加:营业外收入	0	0	1	2
减:营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>123</b>	<b>128</b>	<b>131</b>
所得税费用	13	12	13	13
<b>净利润</b>	<b>135</b>	<b>111</b>	<b>115</b>	<b>118</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>135</b>	<b>111</b>	<b>115</b>	<b>118</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.1%	0.0%	2.3%	1.8%
归母净利润增长率	-5.4%	-18.4%	4.3%	2.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.4%	25.1%	24.7%	24.3%
四项费用/营收	8.1%	9.8%	9.3%	8.7%
净利率	16.9%	13.8%	14.1%	14.2%
ROE	10.7%	8.0%	7.7%	7.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.1%	5.8%	5.1%	4.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	67.9	146.0	165.9	182.5
存货周转率	15.8	20.3	22.8	24.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.98	0.80	0.84	0.86
P/E	18.5	22.6	21.7	21.1
P/S	3.1	3.1	3.1	3.0
P/B	2.0	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。