味知香（605089.SH）

增持（维持）

Q3 收入降幅收窄，期待经营改善

24Q3 公司收入/扣非归母净利润分别同比-9.2%/-22.3%，C 端加盟店单店营收仍有缺口，B 端批发渠道降幅收窄,商超渠道保持正增长，利润端毛利率略降，利息收入下降、新厂折旧管理费用上升，净利率承压。期待 C 端需求逐步好转，批发渠道旺季动销改善，利润端预计仍有承压。预计公司 24-25 年 EPS 预测为 0.67、0.65，对应 24 年 PE 31X，维持“增持”评级。

- **24Q3 收入/扣非归母净利润分别同比-9.2%/-22.3%，收入利润承压。**公司发布 2024 年第三季度报告，前三季度营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 5.1/0.68/0.66 亿元，同比-17.50%/-36.83%/-36.79%，其中，24Q3 实现营业收入 1.83 亿元，同比 -9.19%；归母净利润 0.25 亿元，同比-21.81%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比-22.28%，收入降幅收窄，盈利有所承压。

- **C 端加盟店同店仍有缺口，B 端批发渠道降幅收窄。**分渠道来看，Q3 加盟店/经销店/商超/批发分别实现收入 0.98/0.24/0.10/0.49 亿元，分别同比-10.1%/-2.2%/+9.2%/-8.5%，加盟店单店收入同比下滑，B 端批发渠道降幅有所收窄，商超渠道保持正增长。24Q3 季末，公司的加盟店/经销店/商超客户/批发客户较 H1 末分别净变动+25 家/-10 家/-2 家/-17 家，经销和商超渠道门店数略有调整。分地区看，2024Q3 华东/华中/华北/华南地区营收同比-9.6%/-5.5%/-16.3%/-61.9%，核心华东区域依然承压，西南保持正增长。

- **低毛利产品占比提升以及成本上行，费用率上升导致扣非净利率下滑。**24Q3 公司毛利率 25.91%，同比-0.34pct，主要系低毛利产品占比提升以及牛肉成本略有上行。费用端，公司销售/管理费用率分别同比-1.8pct/+1.0pct，管理费用率上升主要系新厂投入使用所带来的分摊费用增加，此外，利息收入下降导致财务费用率同比上升 3.0pct。24Q3 公司实现归母净利率/扣非归母净利率 13.86%/13.40%，同比-2.24pct/-2.25pct，盈利能力有所承压。

- **投资建议：Q3 收入降幅收窄，期待经营改善。**Q3 收入/扣非归母净利润分别同比-9.2%/-22.3%，C 端加盟店单店营收仍有缺口，B 端批发渠道降幅收窄，商超渠道保持正增长，利润端毛利率略降，利息收入下降、新厂折旧管理费用上升，净利率承压。期待 C 端需求逐步好转，批发渠道旺季动销改善，利润端预计仍有承压。预计公司 24-25 年 EPS 预测为 0.67、0.65，对应 24 年 PE 31X，维持“增持”评级。

- **风险提示：宏观经济影响、成本大幅波动、竞争恶化、食品安全问题等**

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	798	799	681	655	659
同比增长	4%	0%	-15%	-4%	1%
营业利润(百万元)	160	150	101	99	102
同比增长	13%	-6%	-33%	-2%	4%
归母净利润(百万元)	143	135	92	90	93
同比增长	8%	-5%	-32%	-2%	4%
每股收益(元)	1.04	0.98	0.67	0.65	0.68
PE	20.0	21.2	31.2	31.8	30.7
PB	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

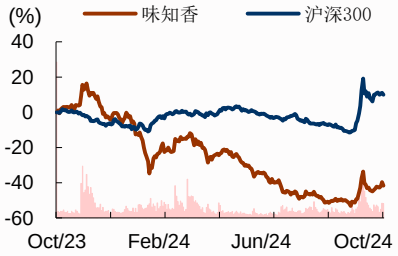
消费品/食品饮料
当前股价：20.8 元

基础数据

总股本（百万股）	138
已上市流通股（百万股）	138
总市值（十亿元）	2.9
流通市值（十亿元）	2.9
每股净资产（MRQ）	8.7
ROE（TTM）	8.0
资产负债率	7.4%
主要股东	夏靖
主要股东持股比例	55.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	-23	-39
相对表现	2	-31	-50



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《味知香（605089）—24H1 经营承压，关注门店调整》2024-08-29
2、《味知香（605089）—经营依然承压，关注需求改善》2024-04-27
3、《味知香（605089）—经营承压，期待改善》2023-10-26

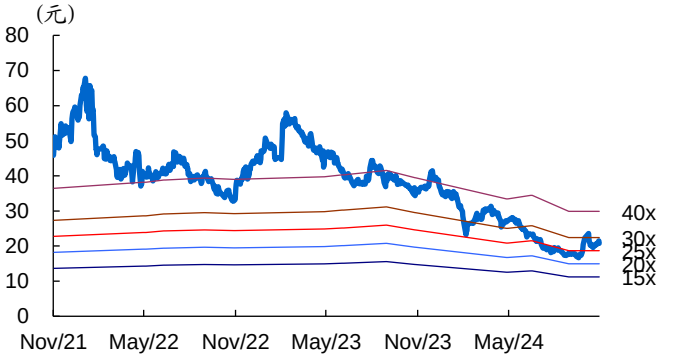
于佳琦 S1090518090005
yujiaqi@cmschina.com.cn
胡思蓓 S1090524090002
husibei@cmschina.com.cn

味知香单季度利润表

单位：百万元	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	2022	2023
一、营业总收入	191	202	215	202	180	166	161	183	798	799
二、营业总成本	159	165	175	167	149	145	137	158	659	656
其中：营业成本	146	149	159	149	131	124	121	136	606	588
营业税金及附加	0	1	1	1	1	1	1	1	2	4
营业费用	8	9	9	12	10	10	7	7	31	40
管理费用	9	9	7	12	14	12	10	13	31	43
研发费用	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4
财务费用	-7	-3	-3	-8	-8	-4	-4	-1	-16	-22
资产减值损失	1	-1	0	0	0	0	0	0	1	-1
三、其他经营收益	5	2	2	1	1	1	1	1	20	7
其他收益	2	1	0	0	0	0	0	0	4	2
公允价值变动收益	1	0	-0.07	0	0	0	0	1.68	0	1
投资收益	2	1	2	1	1	0	1	1	16	5
四、营业利润	37	40	42	36	32	21	25	27	160	150
加：营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
五、利润总额	37	39	42	36	32	21	25	27	160	149
减：所得税	5	3	3	4	4	2	2	1	17	13
六、净利润	33	36	39	33	28	19	23	25	143	135
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
七、归属母公司净利润	33	36	39	33	28	19	23	25	143	135
EPS	0.24	0.26	0.28	0.24	0.20	0.14	0.17	0.18	1.0	1.0
主要比率										
毛利率	23.7%	26.2%	26.0%	26.2%	27.1%	25.0%	24.7%	25.9%	24.1%	26.4%
主营税金率	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.3%	0.5%
营业费率	4.4%	4.3%	4.3%	5.9%	5.7%	6.0%	4.3%	4.1%	3.8%	5.0%
管理费率	4.9%	4.6%	3.5%	6.2%	7.6%	7.5%	6.5%	7.2%	3.9%	5.4%
营业利润率	19.5%	19.6%	19.4%	17.9%	18.0%	12.9%	15.8%	14.5%	20.0%	18.7%
实际税率	12.1%	8.6%	6.2%	10.1%	12.2%	11.3%	7.8%	4.7%	10.5%	9.1%
净利率	17.2%	17.6%	18.2%	16.1%	15.7%	11.4%	14.5%	13.9%	17.9%	16.9%
YoY										
收入增长率	-1.7%	8.6%	11.9%	-11.9%	-5.7%	-17.9%	-24.9%	-9.2%	4.4%	0.1%
营业利润增长率	24.5%	-0.8%	6.8%	-17.4%	-13.0%	-46.0%	-38.9%	-26.2%	13.4%	-6.3%
净利润增长率	9.0%	-0.2%	12.6%	-18.8%	-13.9%	-46.9%	-40.1%	-21.8%	7.9%	-5.4%

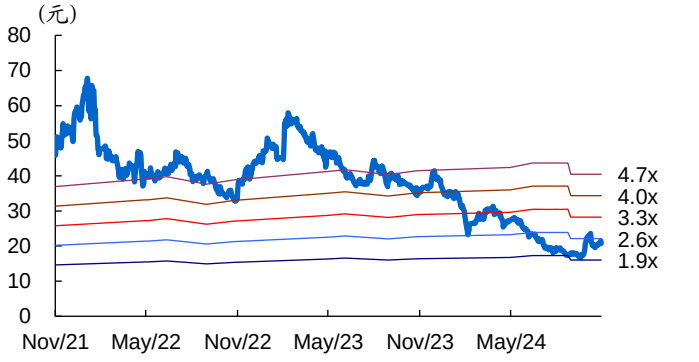
资料来源：公司公告、招商证券

图 1：味知香历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：味知香历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

1、《味知香（605089）—24H1 经营承压，关注门店调整》2024-08-29

2、《味知香（605089）—经营依然承压，关注需求改善》2024-04-27

3、《味知香（605089）—经营承压，期待改善》2023-10-26

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1100	1095	1033	1025	1047
现金	805	843	804	799	820
交易性投资	203	168	168	168	168
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	5	10	3	3	3
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	33	37	26	25	25
其他	53	36	31	30	30
非流动资产	204	285	317	337	335
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	11	260	293	314	315
无形资产商誉	9	11	10	9	8
其他	184	15	14	13	13
资产总计	**1305**	**1380**	**1349**	**1362**	**1382**
流动负债	85	106	94	91	91
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	47	68	59	57	57
预收账款	7	6	6	5	5
其他	31	31	29	29	29
长期负债	6	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	5	5	5	5
负债合计	**91**	**111**	**99**	**96**	**96**
股本	100	138	138	138	138
资本公积金	651	613	613	613	613
留存收益	463	519	500	515	535
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者	1214	1269	1251	1266	1286
负债及权益合计	**1305**	**1380**	**1349**	**1362**	**1382**

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	157	172	109	96	100
净利润	143	135	92	90	93
折旧摊销	4	10	18	20	21
财务费用	0	0	(10)	(10)	(10)
投资收益	(17)	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	26	30	29	0	(0)
其它	0	1	(16)	(0)	0
投资活动现金流	188	(51)	(45)	(35)	(15)
资本支出	(86)	(93)	(50)	(40)	(20)
其他投资	274	42	5	5	5
筹资活动现金流	(103)	(83)	(103)	(65)	(64)
借款变动	(17)	(25)	(2)	0	0
普通股增加	0	38	0	0	0
资本公积增加	0	(38)	0	0	0
股利分配	(100)	(80)	(110)	(75)	(73)
其他	15	21	10	10	10
现金净增加额	242	38	(39)	(5)	21

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	798	799	681	655	659
营业成本	606	588	507	487	490
营业税金及附加	2	4	3	3	3
营业费用	31	40	31	30	30
管理费用	31	43	50	48	45
研发费用	3	4	3	3	3
财务费用	(16)	(22)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(1)	0	0	0	0
公允价值变动收	0	1	1	1	1
其他收益	4	2	2	2	2
投资收益	16	5	3	3	3
营业利润	160	150	101	99	102
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	160	149	100	98	101
所得税	17	13	8	8	8
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利	143	135	92	90	93

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	4%	0%	-15%	-4%	1%
营业利润	13%	-6%	-33%	-2%	4%
归母净利润	8%	-5%	-32%	-2%	4%
获利能力					
毛利率	24.1%	26.4%	25.5%	25.7%	25.7%
净利率	17.9%	16.9%	13.5%	13.8%	14.2%
ROE	12.0%	10.9%	7.3%	7.2%	7.3%
ROIC	10.6%	9.3%	7.3%	7.2%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	7.0%	8.1%	7.3%	7.0%	7.0%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	13.0	10.3	11.0	11.3	11.5
速动比率	12.6	9.9	10.7	11.0	11.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转率	14.2	16.9	16.0	18.9	19.4
应收账款周转率	180.0	107.0	101.0	218.0	224.0
应付账款周转率	19.5	10.2	8.0	8.4	8.6
每股资料(元)					
EPS	1.04	0.98	0.67	0.65	0.68
每股经营净现	1.14	1.25	0.79	0.69	0.72
每股净资产	8.80	9.20	9.06	9.17	9.32
每股股利	0.58	0.80	0.54	0.53	0.20
估值比率					
PE	20.0	21.2	31.2	31.8	30.7
PB	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	9.3	10.0	11.5	11.5	11.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。