

公司研究

尝试新店型，拓展新业务

——味知香（605089.SH）2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

要点

事件：味知香公布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 7.02 亿元，同比+4.48%；归母净利润 0.69 亿元，同比-21.46%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-32.75%。其中，25Q4 单季度实现营业收入 1.71 亿元，同比+6.16%；归母净利润 0.16 亿元，同比-19.95%；扣非归母净利润 0.11 亿元，同比-29.62%。26Q1 单季度实现营业收入 1.76 亿元，同比+1.54%；归母净利润 0.23 亿元，同比+16.51%；扣非归母净利润 0.19 亿元，同比+21.57%。

拓展商超渠道，探索门店新业态。分渠道看，26Q1 加盟店/经销店/商超渠道/批发渠道分别实现营业收入 0.91/0.13/0.18/0.49 亿元，同比-1.58%/-3.12%/+9.03%/+6.40%。门店业务方面，公司加强下沉市场的布局，原有门店持续推进老店升级改造计划，对装修陈列、产品矩阵等方面进行优化，协助门店开展新媒体运营、拓展线上业务。门店店型逐步实现从传统农贸市场场景向社区店等多种消费场景的拓展。此外，公司设立“靖哥哥”熟食品牌，通过现炒模式拓展消费场景，目前测试门店经营情况良好，单店模型持续优化，26H2 有望开放加盟。连锁 B 端方面，公司与原有客户加强合作力度，推进新市场拓展；并陆续开拓新商超客户，经营表现有望实现稳健增长。团餐方面，公司项目进展顺利，业务范围逐步扩大，全年有望带来新增量。**分品类看，**26Q1 肉禽/水产类产品分别实现营收 1.17/0.48 亿元，同比+4.99%/-1.63%；其中牛肉/家禽/猪肉/羊肉/鱼类/虾类收入分别同比+5.19%/+4.95%/+6.22%/-10.57%/-0.70%/-2.56%。

26Q1 毛利率同环比修复，盈利能力有所改善。毛利率方面，2025 全年/25Q4/26Q1 公司毛利率分别为 20.63%/18.65%/24.57%；26Q1 同比+1.72pcts，环比+5.93pcts，公司前期对部分 C 端产品的调价成效已有所显现。**费用端，**2025 全年/25Q4/26Q1 销售费用率分别为 4.73%/4.45%/4.36%；26Q1 同比+0.07pcts，环比-0.09pcts。2025 全年/25Q4/26Q1 管理费用率分别为 6.49%/7.17%/6.36%；26Q1 同比-0.21pcts，环比-0.81pcts。**综合来看，**2025 全年/25Q4/26Q1 公司归母净利率分别为 9.79%/9.25%/12.94%；26Q1 同比+1.66pcts，环比+3.69pcts。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司原有门店仍处于改造升级阶段，新业态拓店节奏有待观察，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测至 0.95/1.07 亿元（较前次下调 10.8%/10.4%），新增 2028 年归母净利润预测为 1.17 亿元。对应 2026-2028 年 EPS 为 0.69/0.77/0.85 元，当前股价对应 P/E 分别为 39/35/32 倍。公司在 C 端预制菜及菜场渠道有较好市场地位，未来仍具备成长空间，维持“增持”评级。

风险提示：原材料成本大幅上升，渠道拓展不及预期，食品安全风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	672	702	773	848	927
营业收入增长率	-15.90%	4.48%	10.05%	9.80%	9.27%
归母净利润（百万元）	88	69	95	107	117
归母净利润增长率	-35.36%	-21.46%	38.88%	11.70%	9.79%
EPS（元）	0.63	0.50	0.69	0.77	0.85
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.17%	5.53%	7.41%	8.04%	8.57%
P/E	42	54	39	35	32
P/B	3.0	3.0	2.9	2.8	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30

增持（维持）

当前价：26.77 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003
021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005
021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003
021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.38
总市值(亿元)	36.94
一年最低/最高(元)	22.44/33.37
近 3 月换手率	73.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.17	-12.55	-10.46
绝对	15.19	-10.41	17.04

资料来源：Wind

相关研报

多维调整拓展,成本上行影响利润——味知香 (605089.SH) 2025 年中报点评 (2025-09-03)
推进渠道拓展,期待经营改善——味知香 (605089.SH) 2024 年年报及 25 年一季报点评 (2025-05-06)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	672	702	773	848	927
营业成本	504	557	584	640	699
折旧和摊销	17	17	19	22	26
税金及附加	4	4	3	3	4
销售费用	30	32	33	36	38
管理费用	47	43	46	49	53
研发费用	3	5	5	6	6
财务费用	-10	-4	0	-1	-1
投资收益	5	12	5	5	5
营业利润	101	82	114	128	140
利润总额	101	82	114	128	140
所得税	13	14	19	21	23
净利润	88	69	95	107	117
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	88	69	95	107	117
EPS(元)	0.63	0.50	0.69	0.77	0.85

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	104	169	164	136	150
净利润	88	69	95	107	117
折旧摊销	17	17	19	22	26
净营运资金增加	-10	-99	-56	-15	-15
其他	10	182	105	22	23
投资活动产生现金流	-636	-226	-59	-65	-65
净资本支出	-11	-1	-70	-70	-70
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-625	-225	11	5	5
融资活动现金流	-118	-32	-87	-68	-76
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	17	18	-38	0	0
无息负债变化	0	91	47	25	26
净现金流	-650	-88	17	3	9

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	25.0%	20.6%	24.5%	24.6%	24.6%
EBITDA 率	15.6%	11.4%	15.8%	16.3%	16.6%
EBIT 率	12.8%	8.7%	13.3%	13.6%	13.8%
税前净利润率	15.0%	11.7%	14.8%	15.0%	15.1%
归母净利润率	13.0%	9.8%	12.4%	12.6%	12.6%
ROA	6.5%	4.6%	6.2%	6.7%	7.0%
ROE (摊薄)	7.2%	5.5%	7.4%	8.0%	8.6%
经营性 ROIC	16.3%	14.7%	25.2%	25.8%	26.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	10%	16%	16%	17%	18%
流动比率	7.01	4.42	4.27	3.94	3.67
速动比率	6.69	4.27	4.16	3.82	3.55
归母权益/有息债务	62.02	32.75	-	-	-
有形资产/有息债务	67.70	38.61	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,350	1,481	1,536	1,598	1,664
货币资金	193	105	122	125	135
交易性金融资产	621	863	863	869	874
应收账款	15	15	14	16	17
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	1	1	1	1
存货	41	36	29	32	35
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	899	1,043	1,048	1,062	1,084
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	245	235	259	288	318
在建工程	2	0	26	46	61
无形资产	11	10	10	10	10
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	186	187	187	187	187
非流动资产合计	451	438	488	536	580
总负债	129	238	247	272	297
短期借款	20	38	0	0	0
应付账款	37	31	68	74	81
应付票据	39	132	138	152	165
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	2	5	8	11
流动负债合计	128	236	245	270	295
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	1	2	2	2	2
股东权益	1,221	1,243	1,289	1,326	1,366
股本	138	138	138	138	138
公积金	685	691	691	691	691
未分配利润	438	454	500	538	578
归属母公司权益	1,221	1,243	1,289	1,326	1,366
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.48%	4.60%	4.30%	4.20%	4.15%
管理费用率	7.01%	6.19%	5.89%	5.79%	5.74%
财务费用率	-1.52%	-0.61%	-0.04%	-0.15%	-0.14%
研发费用率	0.50%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
所得税率	13%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.36	0.36	0.50	0.56	0.61
每股经营现金流	0.75	1.23	1.19	0.98	1.09
每股净资产	8.85	9.01	9.34	9.61	9.90
每股销售收入	4.87	5.09	5.60	6.15	6.72

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	42	54	39	35	32
PB	3.0	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	28.4	35.9	22.5	19.9	17.8
股息率	1.3%	1.3%	1.9%	2.1%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼