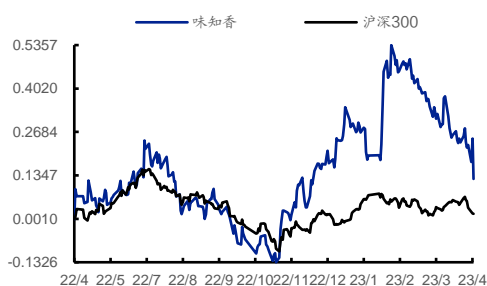


研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：胡建文 S0350122110007
 hujw01@ghzq.com.cn

2022 年业绩稳健，2023 年加大开拓

——味知香（605089）2022 年年报及 2023 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/04/26		
表现	1M	3M	12M	
味知香	-15.2%	-6.0%	12.9%	
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%	

市场数据		2023/04/26
当前价格(元)		61.08
52 周价格区间(元)		46.17-85.77
总市值(百万)		6,108.00
流通市值(百万)		1,618.62
总股本(万股)		10,000.00
流通股本(万股)		2,650.00
日均成交额(百万)		158.29
近一月换手(%)		3.41

相关报告

《——味知香（605089）公司动态研究：需求复苏+门店扩张，2023 年加速可期（增持）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-03-07

事件：

公司发布公告：2022 年实现营收 7.98 亿元，同比+4.40%，归母净利润 1.43 亿元，同比+7.95%，其中，2022 年 Q4 实现营收 1.91 亿元，同比-1.67%，归母净利润 3,276 万元，同比+8.98%。2023 年 Q1 实现营收 2.02 亿元，同比+8.61%，归母净利 3,563 万元，同比-0.17%。

投资要点：

■ **2022 年疫情下业绩稳健，加盟渠道表现较好：**1) 分品类看：2022 年肉禽类/水产类/其他类产品收入分别为 5.27/2.16/0.45 亿元，同比-1.03%/+10.77%/+72.47%，公司肉禽类收入略有下滑，水产类和其他类产品增长较好。2) 分渠道看：加盟店/经销店/批发渠道/直销及其他/电商渠道实现收入 4.26/1.27/2.17/0.11/0.08 亿元，同比+22.71%/-2.71%/-10.80%/-40.29%/-47.05%，截至报告期末，公司拥有加盟店/经销店/批发客户 1,695/705/442 家，全年加盟店/经销店/批发客户净增加 376/133/61 家。公司加盟店渠道收入占全年营收的 53.98%，公司全年收入维持稳健主要得益于加盟渠道的持续开拓。

2023 年 Q1 公司肉禽类/水产类/其他类收入 1.28/0.58/0.13 亿元，同比+9.15%/+2.30%/+33.95%，随着疫情放开，公司各品类收入均回归正增长，全年有望持续改善。

■ **原材料涨价致毛利率略承压，净利率较为稳定：**1) 2022 年公司毛利率为 24.08%，同比-1.03pct，毛利率略有下滑主要是由于原材料价格上涨所致。公司归母净利率 17.94%，同比去年+0.59pct，主要系今年电商业务销售费用减少、去年存在上市相关费用支出以及利息收入增加所致。2) 2023 年 Q1 公司主营业务毛利率 26.20%，同比+1.4pct，归母净利率同比-1.54pct 至 17.62%。整体而言公司盈利水平较为稳定。

■ **BC 渠道同时发力，盈利能力保持稳定。**展望 2023 年：1) 公司将继续巩固并拓展 C 端渠道，在长三角+外围农贸市场加速拓店，同时继续积极试水街边店和商超店中店。2) 疫情放开后，乡厨/宴席/团餐等

消费场景有望加速修复，公司今年将重点发力乡厨、酒店等社餐渠道。3) 主要原材料牛肉价格同比回落，并预计继续保持低位运行，但考虑到今年新产能即将投放，公司整体毛利率预计保持稳定。今年公司继续加密门店，加上 B 端处于快速扩张期，预计费用投放力度不减，我们预计整体盈利能力保持稳定。

- **盈利预测和投资评级:** 考虑到宏观经济的波动，以及公司终端开拓需逐步展开，我们下调公司盈利预测，同时随着预制菜渗透率的提升，公司作为国内较早进入预制菜行业的公司之一，已建立“味知香”与“饕玉”两大品牌，打造了肉禽类、水产类等数百余种预制半成品的产品矩阵，业务有望实现稳健增长，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 1.79/2.22/2.67 亿元，同比增长 25%/24%/20%，PE34/27/23 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 产能投放不及预期；原材料价格波动超预期；食品质量安全风险；市场竞争加剧；餐饮需求恢复不及预期；街边店模式扩张不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	798	1005	1250	1503
增长率 (%)	4	26	24	20
归母净利润 (百万元)	143	179	222	267
增长率 (%)	8	25	24	20
摊薄每股收益 (元)	1.43	1.79	2.22	2.67
ROE (%)	12	13	14	14
P/E	51.10	34.12	27.49	22.89
P/B	6.02	4.39	3.78	3.25
P/S	9.15	6.08	4.89	4.06
EV/EBITDA	48.71	30.93	23.60	19.46

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：味知香盈利预测表

证券代码:	605089		股价:	61.08	投资评级:	增持	日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	13%	14%	14%	EPS	1.43	1.79	2.22	2.67
毛利率	24%	25%	24%	24%	BVPS	12.14	13.93	16.15	18.82
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值				
销售净利率	18%	18%	18%	18%	P/E	51.10	34.12	27.49	22.89
成长能力					P/B	6.02	4.39	3.78	3.25
收入增长率	4%	26%	24%	20%	P/S	9.15	6.08	4.89	4.06
利润增长率	8%	25%	24%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.61	0.69	0.72	0.76	营业收入	798	1005	1250	1503
应收账款周转率	175.84	178.20	166.84	181.90	营业成本	606	758	948	1138
存货周转率	24.54	11.76	21.70	13.18	营业税金及附加	2	2	4	5
偿债能力					销售费用	31	48	52	63
资产负债率	7%	4%	7%	5%	管理费用	31	32	40	51
流动比	12.96	20.96	11.64	16.13	财务费用	-16	-16	-17	-21
速动比	11.95	18.63	10.65	14.15	其他费用/(-收入)	3	3	4	5
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	160	197	245	295
现金及现金等价物	1009	1038	1253	1344	营业外净收支	0	0	0	0
应收款项	5	6	7	8	利润总额	160	197	245	295
存货净额	33	85	58	114	所得税费用	17	18	23	28
其他流动资产	55	47	62	78	净利润	143	179	222	267
流动资产合计	1100	1176	1381	1545	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	11	14	13	13	归属于母公司净利润	143	179	222	267
在建工程	172	241	318	396	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	21	25	27	29	经营活动现金流	157	94	282	153
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	143	179	222	267
资产总计	1305	1455	1740	1984	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	6	5	6	7
应付款项	47	13	65	32	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	23	-76	73	-96
其他流动负债	38	43	54	64	投资活动现金流	188	-65	-66	-62
流动负债合计	85	56	119	96	资本支出	-86	-80	-86	-87
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	257	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6	其他	17	15	21	25
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	-103	0	0	0
负债合计	91	62	125	102	债务融资	0	0	0	0
股本	100	100	100	100	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1214	1393	1615	1882	其它	-103	0	0	0
负债和股东权益总计	1305	1455	1740	1984	现金净增加额	242	29	216	91

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

胡建文，北京大学硕士，多年投行和 VC 投资经验，覆盖调味品、速冻、预制菜等板块。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。