

# 味知香 (605089.SH)

## 短期业绩承压，期待环比改善

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 8.0 亿元，同比+4.4%，归母/扣非归母净利润分别为 1.4/1.3 元，同比+7.9%/5.0%。其中，2022Q4 单季度公司实现营收 1.9 亿元，同比-1.7%，归母/扣非归母净利润分别为 3276 万元/2892 万元，同比+9.0%/+4.6%。

**2023Q1 营收高个位数增长，期待后续弹性。** 23Q1 单季度公司营收 2.0 亿元，同比+8.6%。归母/扣非净利 3563 万元/3475 万元，同比-0.2%/+13.4%。1) 分产品来看：肉禽/水产/其他类分别实现营收 1.28 亿元/5842 万元/1287 万元，同比+9.2%/+2.3%/+34.0%。2) 分渠道来看：加盟店/经销店/批发渠道/直销及其他/电商实现收入 1.1 亿元/2797 万元/5187 万元/433 万元/100 万元，同比+7.9%/+6.1%/+6.0%/-50.7%，并新开拓商超业务，贡献营收 607 万元。截至 2023Q1 末，公司较 2022 年末新增加盟店 42 家至 1733 家。

**2022 开店稳健，加盟店表现较好。** 1) 分产品来看，2022 年公司肉禽/水产/其他产品分别实现营收 5.3 亿元/2.2 亿元/4463 万元，同比分别-1.03%/+10.8%/+72.5%。2) 分渠道来看：公司加盟/经销/批发/直销/电商渠道分别实现营收 4.26 亿元/1.27 亿元/1122 万元/805 万元，同比+22.71%/-2.71%/-10.80%/-40.29%/-47.05%。全年加盟店/经销店/批发客户分别新增 376 家/133 家/61 家。

**原料成本回落，盈利能力改善。** 2022 年公司毛利率/销售/管理费用率分别为 24.1%/3.8%/3.9%，同比分别-1.0/-0.9/-0.6pct，其中毛利率下滑主要系原材料上涨影响，销售费用率下降主要系线上相关费用减少，管理费用率下降主要系上年同期存在上市相关费用影响，对应扣非归母净利率同比+0.1pct 至 16.1%。2023Q1 公司毛利率/销售/管理费用率分别 26.2%/4.3%/4.6%，同比+1.4/+0.2/0.8pct。受上年同期投资收益等非经常性损益基数较高影响，2023Q1 扣非净利率为 17.2%/+0.7pct。对应归母净利率同比-1.5pct 至 17.6%。整体而言，受原材料成本改善，公司盈利水平有所提升。

**盈利预测：** 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.8/2.2/2.6 亿元，分别同比+22.4%/23.1%/22.3%，对应 PE37/30/25 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：** 原材料价格波动风险，产能建设进度不及预期，市场竞争加剧，新品推广不及预期等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	765	798	1,021	1,249	1,501
增长率 yoy (%)	22.8	4.4	27.9	22.3	20.1
归母净利润 (百万元)	133	143	175	216	264
增长率 yoy (%)	6.1	7.9	22.4	23.1	22.3
EPS 最新摊薄 (元)	1.33	1.43	1.75	2.16	2.64
净资产收益率 (%)	11.3	11.8	13.4	14.6	15.6
P/E (倍)	49.0	45.4	37.1	30.1	24.6
P/B (倍)	5.6	5.4	5.0	4.4	3.9

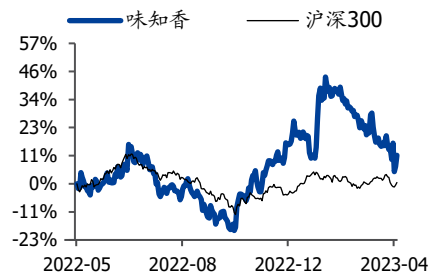
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
4月28日收盘价(元)	65.00
总市值(百万元)	6,500.00
总股本(百万股)	100.00
其中自由流通股(%)	26.50
30日日均成交量(百万股)	0.86

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

##### 分析师 吴思颖

执业证书编号: S0680522090001

邮箱: wusiyang@gszq.com

#### 相关研究

- 《味知香 (605089.SH): 成本压力尚存, 静待边际改善》2022-10-28
- 《味知香 (605089.SH): C 端韧性增长 B 端压力有望缓解》2022-08-30
- 《味知香 (605089.SH): 三问三答, 探讨预制菜热潮下的成长潜力》2022-06-19





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com