

味知香 (605089.SH)
食品加工

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 01 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

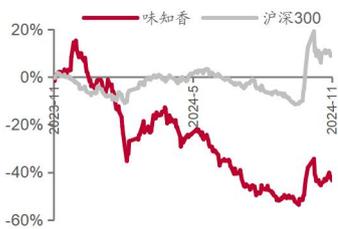
执业证书编号: S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	138.00
流通股本(百万股)	138.00
市价(元)	20.32
市值(百万元)	2,804.16
流通市值(百万元)	2,804.16

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《味知香 (605089.SH) 24 年半年报点评: 经营承压, 静待改善》2024-08-30

2、《味知香 (605089.SH) 23 年年报与 24 年一季报点评: 经营承压, 静待拐点》2024-04-29

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	798	799	681	708	753
增长率 yoy%	4%	0%	-15%	4%	6%
归母净利润 (百万元)	143	135	88	93	99
增长率 yoy%	8%	-5%	-35%	5%	7%
每股收益 (元)	1.04	0.98	0.64	0.67	0.72
每股现金流量	1.14	1.25	0.36	0.59	0.65
净资产收益率	12%	11%	7%	7%	7%
P/E	19.6	20.7	31.7	30.3	28.3
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 01 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **事件:** 公司发布 2024 年三季度报。2024 年前 3 季度, 公司实现收入 5.11 亿元, 同比-17.50%; 归母净利润 0.68 亿元, 同比-36.83%; 扣非归母净利润 0.66 亿元, 同比-36.79%。单 Q3, 公司实现收入 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%。
- **需求弱复苏, 收入端仍有压力。**分产品看, 2024 年 3 季度, 牛肉类/家禽类/猪肉类/羊肉类/水产鱼类/水产虾类/其他类产品营收分别为 0.76/0.34/0.15/0.02/0.27/0.21/0.06 亿元, 分别同比-5.31%/-7.65%/-6.6%/-61.55%/-7.95%/-6.19%/-37.17%。分渠道看, 2024 年 3 季度, 加盟店/经销店/商超/批发渠道营收分别为 0.98/0.24/0.10/0.49 亿元, 分别同比-10.09%/-2.24%/+9.18%/-8.5%。招商方面, 2024 年 3 季度, 公司净开加盟店/经销店/商超客户/批发客户-25/10/3/17 家至 1753/756/97/576 家。
- **多因素影响下, 盈利能力阶段性承压。**3Q24, 公司毛利率为 25.91%, 同比-0.34pcts; 公司销售/管理/研发/财务费用率为 4.06%/7.17%/0.48%/-0.29%, 同比-1.79%/+1.02%/+0.01%/+3.91pcts。综合来看, 公司盈利能力仍有压力。
- **背靠朝阳赛道, 产品渠道稳步推进。**渠道端, 在零售渠道上, 公司持续推进门店扩张力度, 以华东区域为重心, 加密线下销售网络, 由一、二线城市向三、四线城市及乡镇进行下沉, 优化门店经营能力, 鼓励有能力的店主开多店。在批发渠道上, 深化酒店餐饮、团餐客户合作, 实行“1+N”的模式, 通过与不同区域的大经销商合作, 开发大客户, 以点带面实现资源开发。商超等渠道上也将同步发力。产品端, 公司未来将持续研发品质领先、成本领先的产品, 打造多元化大单品。
- **投资建议: 维持“买入”评级。**根据三季度报, 考虑到消费需求恢复较为缓慢, 因而预制菜渗透率的提升速度以及公司渠道拓展的速度都相对较为缓慢, 我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 6.81/7.08/7.53 亿元 (前次为 7.85/8.20/8.69 亿元), 净利润分别为 0.88/0.93/0.99 亿元 (前次为 0.98/1.01/1.09 亿元)。考虑到公司为预制菜细分赛道龙头, 长期具备成长空间, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 渠道拓展不及预期; 原材料价格波动; 食品安全事件。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	843	894	978	1,067	营业收入	799	681	708	753
应收票据	0	0	0	0	营业成本	588	517	534	566
应收账款	10	8	7	6	税金及附加	4	2	2	3
预付账款	36	28	31	37	销售费用	40	41	46	45
存货	37	38	38	37	管理费用	43	51	53	54
合同资产	0	0	0	0	研发费用	4	3	3	4
其他流动资产	169	169	170	169	财务费用	-22	-20	-22	-19
流动资产合计	1,095	1,137	1,223	1,316	信用减值损失	1	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	1	1	1
固定资产	260	244	228	214	投资收益	5	10	10	8
在建工程	4	4	4	4	其他收益	2	2	2	2
无形资产	11	10	10	10	营业利润	150	98	103	110
其他非流动资产	10	11	11	12	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	285	268	253	239	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,380	1,406	1,476	1,555	利润总额	149	97	102	109
短期借款	0	0	0	0	所得税	14	9	9	10
应付票据	0	6	8	11	净利润	135	88	93	99
应付账款	68	26	29	32	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	135	88	93	99
合同负债	6	5	5	6	NOPLAT	115	70	72	82
其他应付款	10	10	10	10	EPS (按最新股本摊薄)	0.98	0.64	0.67	0.72
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	19	21	22	22	主要财务比率				
流动负债合计	106	71	76	83	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	0.1%	-14.8%	3.9%	6.4%
其他非流动负债	5	5	5	5	EBIT增长率	-11.7%	-39.4%	3.9%	12.6%
非流动负债合计	5	5	5	5	归母公司净利润增长率	-5.4%	-34.7%	4.8%	7.0%
负债合计	111	76	81	88	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,269	1,330	1,395	1,467	毛利率	26.4%	24.1%	24.6%	24.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	16.9%	13.0%	13.1%	13.2%
所有者权益合计	1,269	1,330	1,395	1,467	ROE	10.7%	6.6%	6.6%	6.8%
负债和股东权益	1,380	1,406	1,476	1,555	ROIC	11.6%	6.7%	6.6%	7.0%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	8.1%	5.4%	5.5%	5.7%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
经营活动现金流	172	49	80	90	流动比率	10.3	16.1	16.1	15.8
现金收益	123	86	88	96	速动比率	9.9	15.5	15.6	15.4
存货影响	-5	-1	0	1	营运能力				
经营性应收影响	11	10	-1	-5	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	22	-36	4	6	应收账款周转天数	3	5	4	3
其他影响	20	-11	-11	-8	应付账款周转天数	26	33	19	19
投资活动现金流	-51	9	7	7	存货周转天数	21	26	25	24
资本支出	-92	-1	-1	-2	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.98	0.64	0.67	0.72
其他长期资产变化	41	10	10	9	每股经营现金流	1.25	0.36	0.59	0.65
融资活动现金流	-83	-7	-5	-8	每股净资产	9.20	9.64	10.11	10.63
借款增加	0	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-80	-17	-18	-19	P/E	21	32	30	28
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-3	10	13	11	EV/EBITDA	56	81	79	72

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。