



2022-09-02

公司点评报告

买入/维持

味知香(605089)

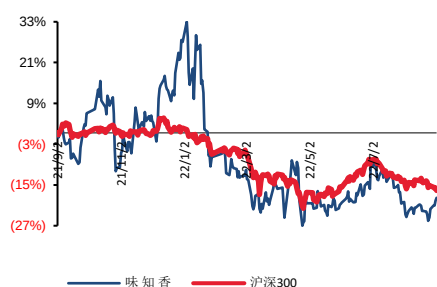
目标价: 70

昨收盘: 59.45

食品饮料 食品加工

味知香：疫情影响需求，加盟店持续开拓

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	100/26
总市值/流通(百万元)	5,945/1,575
12 个月最高/最低(元)	99.29/54.27

相关研究报告:

味知香(605089):《味知香:主销区疫情影响收入,成本上涨影响盈利》—2021/10/28

味知香(605089):《味知香:预制菜第一股,蓝海市场大有可为》—2021/05/17

证券分析师: 李鑫鑫

电话: 021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100001

证券分析师: 李梦鹏

电话: 15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2022 年中报, 2022H1 营业收入亿 3.8 元

(+3.5%), 归母净利润 0.7 亿元(+14.6%), 扣非归母净利润 0.6 亿元(+0.4%)。2022Q2 营业收入 1.9 亿元(-5.2%), 归母净利润 0.4 亿元(+5.4%), 扣非归母净利润 0.3 亿元(-1.6%)。2022Q2 销售收现-6.8%, 经营净现金流-2.2%。

点评:

收入分析: 经销店加盟店持续开拓, 疫情影响 Q2 同比下滑。 22H1, 公司实现营收 3.8 亿元, 同比+3.5% (Q1: 14.2%, Q2: -5.2%)。

(分产品:) 2022Q2 肉禽类收入 1.2 亿(-13.4%), 其中牛肉类收入 0.8 亿(-28.0%), 家禽类收入 0.3 亿(+18.7%), 猪肉类收入 0.2 亿(-6.6%), 羊肉类收入 0.1 亿; 水产类收入 0.5 亿(-13.6%), 其中虾类收入 0.2 亿(-3.9%), 鱼类收入 0.2 亿

(+8.1%); 其他类收入 0.3 亿(+84.6%)。由于原材料价格上涨导致牛肉类产品价格升高, 家禽类价格相对较低, 消费降级导致牛肉类产品收入降低。

(2) 分渠道: 2022H1 零售渠道收入 2.7 亿(+17.2%), 其中加盟店收入 2.0 亿(+22.9%), 经销店收入 0.6 亿(+2.5%); 批发渠道收入 1.0 亿(-18.1%); 直销及其他收入 0.06 亿(-14.9%); 电商客户收入 0.04 亿(-48.9%)。批发渠道和直销降低的主要原因是受疫情影响, 批发端主要针对 B 端, 给酒店、单位食堂、学校食堂提供食材, 疫情影响, 酒店堂食不开, 单位、学校放假导致业务中断。

2022Q2 加盟店增加 146 家, 经销店增加 51 家, 批发客户减少 6 户。批发商客户减少是由于公司对批发商客户进行优化, 将小客户合并到大客户。

本费利分析: 销售费用率下降抵消成本影响, Q2 盈利能力稳定。

2022Q2, 公司毛利率为 24.0% (-0.6pct), 归母净利率 18.1% (+1.8pct), 扣非归母净利率 16.1% (+0.6pct), 销售费用率 3.4% (-2.4pct), 管理费用率 3.5% (-0.5pct), 研发费用率 0.5% (+0.2pct), 财务费用率 -1.2% (+0.3pct)。Q2 销售费用率降低的主要原因一是公司内部费用管控, 二是降低了电商推广费用和物流成本。公司毛利率的降低主要由于疫情和成本上涨带来的双重压力导致公司业绩承压。

2022 展望：疫情改善与新渠道铺设将为公司带来增长，原材料价格上升成本压力依旧存在。1) **收入端：**受疫情影响，B 端部分地区业务中断，公司 B 端增速放缓，但是 C 端预制菜需求在疫情的刺激下增加，公司 C 端的增速较为稳定，同时由于公司积极拓展社区团购业务再加上团购套餐定价更高，公司的团购业务预计可以有效对冲疫情影响。随着疫情改善，市场恢复较好，公司 C 端门店运营、B 端客户需求有望逐步改善。2) **成本端：**公司原材料中占比最大的牛肉今年价格上涨，为公司带来了成本压力，公司通过调整产品结构，提高生产效率等管控措施缓解成本端压力，预计今年下半年原材料价格变化将保持稳定。3) **利润端：**公司在生产制作环节进行调整将缓解成本压力，同时原材料价格将保持平稳，预计公司 2022 年利润增速将高于收入增速。

长期展望：产品矩阵丰富，BC 端均有较大拓展空间。**产品端：**公司产品矩阵丰富，SKU 高于竞争对手，产品品类超 300 种，公司将继续进行品类细化深耕，瞄准即烹类预制菜市场，满足不断变化的消费需求持续推出新品。肉禽类产品为公司带来了大部分营收，是公司增长的主要发力点。公司针对不同消费场景，加大研发投入，针对 BC 端不同需求特点持续推陈出新，满足消费需求。同时公司对原有生产工艺进行改进，在改善产品口感和质量上取得了显著的成果。**渠道端：**公司以 C 端销售为主，抢占 C 端预制菜市场，建立竞争壁垒。线上和线下销售同时发展，加速 BC 端渗透，目前公司已建立“味知香”和“饕玉”两大品牌为核心的产品体系，分别针对 C 端和 B 端客户，满足 BC 端差异化需求。公司销售以华东地区为核心向外辐射，逐步拓展其他区域的销售，提升公司业务的覆盖范围。**产能端：**公司产能利用率近几年稳步上升，募投建设的年千吨的食品用发酵菌液及年产 5 万吨发酵调理食品项目厂房主体工程已经完工，该项目为公司带来生产升级，同时老厂通过技改有 20-30%左右产能提升空间，苏州的 5 万吨产能预计 2022 年底投产，投产后老区将生产 B 端产品，公司实现 B、C 端产品线分离，产能有望进一步释放。

盈利预测与估值：公司以丰富的产品矩阵和主打 C 端的策略形成了在预制菜 C 端市场独特的竞争壁垒，积极改善产品口感和质量，满足不断变化的消费者需求。我们预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 20.5%，23.9%，22.0%，净利润增速分别为 22.1%，24.8%，24.6%。我们给予目标价 70 元，对应 2023 年 35X。

风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	765	961	1240	1526
增长率 (%)	22.84%	25.70%	29.05%	23.00%
净利润(百万元)	133	134	188	234
增长率 (%)	6.06%	1.00%	40.00%	25.00%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.34	1.88	2.34
P/E	45	44	32	25

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。