

香飘飘 (603711.SH)

业绩预告点评：上半年收入同比增长 36%，静待利润改善

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 食品饮料 · 饮料乳品

◆ 投资评级：买入(维持评级)

证券分析师： 刘显荣

liuxianrong@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060005

事项：

公司公告：7月11日，公司发布2023年半年度业绩预告。公司预计2023年半年度实现营业收入为11.7亿元左右，同比增长36.05%左右；预计2023年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为-4400万元左右，与上年同期相比，将减少亏损8522.49万元左右；预计2023年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-8000万元左右，与上年同期相比，将减少亏损7112.69万元左右。据此推算，我们预计23年二季度公司实现营业收入4.91亿元左右，同比增长35.05%左右；归母净利润4984.6万元左右，同比减亏1970.2万元左右。

国信食品饮料观点：

- 1) 冲泡业务持续恢复，即饮旺季开局良好。上半年，国内消费持续复苏，公司积极抢占消费需求，各业务表现较好，其中冲泡业务稳健修复，即饮业务独立新团队运作，配称线上线下游销组合拳和终端冰冻化资源投放，即饮强势单品Meco果汁茶和新品冻柠茶、牛乳茶快速铺货，公司二季度收入延续高增长。
- 2) 备战旺季，费用前置投放获取市场份额。今年公司不断推出多款创新性单品，且受厄尔尼诺气象影响，今年夏季持续高温，利好饮料类产品销售，为充分备战6-9月份消费饮料旺季，公司二季度在营销端加大费用投放，如形象代言人、校园地推活动、梯媒广告等，营销费用前置投放导致仍有亏损。冲泡业务方面，受益于包材、植脂末等主要原材料价格回落，预计冲泡业务利润有所修复。
- 3) 展望全年，我们看好公司即饮业务持续放量。下半年冲泡业务将延续低基数持续恢复，即饮业务势能强劲，有望延续放量态势；利润端，冲泡业务成本下降、盈利修复逻辑仍在演绎，即饮业务盈利能力有望持续环比改善。长期来看，即饮业务规模效应也有望带动毛利率显著改善。

◆ 投资建议

基于公司上半年业绩表现，我们小幅下调公司全年盈利预测，预计公司2023-2025年实现营业收入38.74/44.83/49.23亿元（23-24年原预测值为39.03/47.23亿元），同比增长23.84%/15.75%/9.81%；实现归母净利润2.50/3.39/4.27亿元（23-24年原预测值为2.15/3.62亿元），同比增长16.93%/35.56%/29.04%；当前股价对应PE分别为31/23/18倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 2023/7/13	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	投资建议
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	
603711.SH	香飘飘	18.60	76	0.52	0.61	0.83	1.07	36.3	31.0	22.9	17.7	6.85	买入
605499.SH	东鹏饮料	180.00	720	3.60	4.75	6.02	7.42	49.40	37.88	29.88	24.27	28.44	未评级
002568.SZ	百润股份	35.93	377	0.50	0.84	1.11	1.41	75.27	42.72	32.24	25.44	13.85	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

冲泡业务盈利恢复不及预期；即饮新品推广不及预期；行业竞争加剧。

相关研究报告：

《香飘飘（603711.SH）-冲泡奶茶龙头盈利恢复，即饮业务有望起量》——2023-03-30

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2163	2467	2200	2280	2521	营业收入	3466	3128	3874	4483	4923
应收款项	52	73	74	86	94	营业成本	2302	2071	2493	2879	3139
存货净额	157	172	194	225	247	营业税金及附加	26	30	31	36	39
其他流动资产	248	69	77	90	98	销售费用	740	561	808	891	936
流动资产合计	2866	2966	2731	2867	3146	管理费用	229	230	265	279	280
固定资产	1758	1641	1594	1538	1460	研发费用	28	28	31	33	35
无形资产及其他	197	194	186	179	171	财务费用	3	(38)	(50)	(39)	(49)
投资性房地产	188	226	226	226	226	投资收益	26	16	3	3	3
长期股权投资	2	17	17	17	17	资产减值及公允价值变动	(6)	(1)	15	15	0
资产总计	5011	5044	4754	4826	5019	其他收入	41	(5)	(31)	(33)	(35)
短期借款及交易性金融负债	1224	924	489	280	200	营业利润	227	285	313	424	547
应付款项	346	494	518	564	575	营业外净收支	46	(2)	0	0	0
其他流动负债	375	423	412	469	506	利润总额	273	283	313	424	547
流动负债合计	1944	1840	1418	1313	1281	所得税费用	51	69	63	85	109
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他长期负债	88	80	87	94	101	归属于母公司净利润	223	214	250	339	437
长期负债合计	88	80	87	94	101	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2032	1920	1505	1407	1382	净利润	223	214	250	339	437
少数股东权益	2	3	3	3	3	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	2977	3122	3247	3416	3635	折旧摊销	147	177	170	179	186
负债和股东权益总计	5011	5044	4754	4826	5019	公允价值变动损失	6	1	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	3	(38)	(50)	(39)	(49)
每股收益	0.54	0.52	0.61	0.83	1.07	营运资本变动	(265)	294	(13)	55	17
每股红利	0.41	0.22	0.30	0.41	0.53	其它	0	(0)	0	0	0
每股净资产	7.17	7.60	7.90	8.32	8.85	经营活动现金流	111	686	393	558	640
ROIC	3.46%	4.87%	7%	9%	13%	资本开支	0	(55)	(100)	(100)	(100)
ROE	7.47%	6.85%	8%	10%	12%	其它投资现金流	612	61	0	0	0
毛利率	34%	34%	36%	36%	36%	投资活动现金流	610	(9)	(100)	(100)	(100)
EBIT Margin	4%	7%	6%	8%	10%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	11%	12%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-8%	-10%	24%	16%	10%	支付股利、利息	(170)	(90)	(125)	(170)	(219)
净利润增长率	-38%	-4%	17%	36%	29%	其它融资现金流	391	(194)	(435)	(208)	(80)
资产负债率	41%	38%	32%	29%	28%	融资活动现金流	48	(373)	(560)	(378)	(299)
股息率	2.2%	1.2%	1.6%	2.2%	2.8%	现金净变动	769	304	(267)	80	241
P/E	35.2	36.3	31.0	22.9	17.7	货币资金的期初余额	1394	2163	2467	2200	2280
P/B	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	货币资金的期末余额	2163	2467	2200	2280	2521
EV/EBITDA	34.2	25.1	22.3	16.8	13.4	企业自由现金流	0	574	253	428	498
						权益自由现金流	0	380	(142)	250	457

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032