

2023 年 07 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

冲泡恢复向好，即饮推广顺利

—香飘飘（603711.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

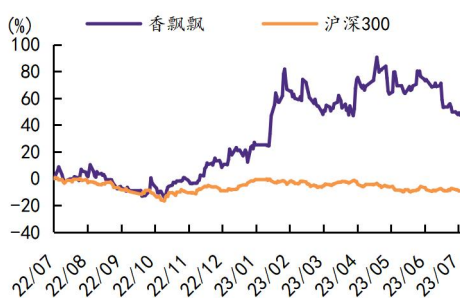
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-21

当前股价（元）	18.4
总市值（亿元）	76
总股本（百万股）	411
流通股本（百万股）	411
52 周价格范围（元）	10.5-23.28
日均成交额（百万元）	49.75

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《香飘飘（603711）：Q2 业绩略超预期，即饮板块迎来旺季》2023-07-12
- 2、《香飘飘（603711）：4 月增长势头良好，期待旺季放量》2023-05-22
- 3、《香飘飘（603711）：一季度开门红，即饮板块加快放量》2023-04-18

冲泡恢复超预期，产品升级与渠道下沉并行

上半年冲泡板块表现超预期：1) 团队分开运作后冲泡团队专注运营冲泡产品，在即饮板块旺季时做到持续推广冲泡板块；2) 后疫情时代的消费能力复苏期间，具备高性价比的冲泡产品受益；3) 年初提价有效传导；4) 终端门店的费用投放聚焦在重点门店上，成功释放势能。后续冲泡板块上下延展仍有空间：1) 进行更高端的产品升级，顺应健康化趋势同时提高产品附加值；2) 深入经销渠道，继续进行渠道下沉。

即饮铺货进行时，重视产品反馈与品牌推广

果汁茶方面，仍为公司重点发力产品，目前以快闪店、综艺品牌露出等方式推广，加强曝光率。冻柠茶方面，1) 对标竞品，冻柠茶以口感更好的青柠檬和蜂蜜创新调和进行口味优化，并用低糖和原茶萃取的方式打造更健康的产品定位；2) 目前在广东、北京、苏州等地区表现不错，上半年增长态势较好。牛乳茶方面，公司重视产品反馈，将继续进行产品优化升级，同时渠道推力足，目前试销地区表现较好。整体看，即饮团队搭建并磨合顺利，公司将稳步推进即饮板块网点铺设和冰冻化布局，并在产品体验优化和品牌投入推广的过程中持续打造系统化即饮业务经营能力。

盈利预测

我们看好公司旺季动销加速，即饮板块放量，预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.68/0.83/0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 27/22/19 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、即饮板块增长不及预期、原材料上涨风险、冲泡板块增长不及预期、季节性波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,128	3,724	4,295	4,877
增长率（%）	-9.8%	19.1%	15.3%	13.5%
归母净利润（百万元）	214	281	339	403
增长率（%）	-3.9%	31.3%	20.8%	18.7%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.68	0.83	0.98
ROE（%）	6.8%	8.5%	9.6%	10.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,467	2,748	3,193	3,666
应收款	73	77	82	87
存货	172	177	180	185
其他流动资产	254	352	327	302
流动资产合计	2,966	3,353	3,782	4,240
非流动资产：				
金融类资产	186	166	156	156
固定资产	1,572	1,509	1,425	1,337
在建工程	69	28	11	4
无形资产	194	185	175	166
长期股权投资	17	17	17	17
其他非流动资产	226	226	226	226
非流动资产合计	2,078	1,964	1,853	1,749
资产总计	5,044	5,316	5,635	5,989
流动负债：				
短期借款	921	971	1,011	1,041
应付账款、票据	494	510	547	574
其他流动负债	237	237	237	237
流动负债合计	1,840	1,922	2,006	2,078
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	80	80	80	80
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	1,920	2,001	2,086	2,158
所有者权益				
股本	411	411	411	411
股东权益	3,124	3,315	3,549	3,831
负债和所有者权益	5,044	5,316	5,635	5,989

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	214	281	339	403
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	177	115	110	104
公允价值变动	-1	3	2	1
营运资金变动	395	-95	50	58
经营活动现金净流量	786	303	501	565
投资活动现金净流量	98	125	111	95
筹资活动现金净流量	-603	-40	-65	-91
现金流量净额	281	388	547	569

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,128	3,724	4,295	4,877
营业成本	2,071	2,448	2,817	3,184
营业税金及附加	30	34	34	37
销售费用	561	663	760	858
管理费用	230	264	301	336
财务费用	-38	-38	-49	-61
研发费用	28	34	39	44
费用合计	782	923	1,051	1,178
资产减值损失	-19	-15	-10	-8
公允价值变动	-1	3	2	1
投资收益	16	14	13	12
营业利润	285	357	429	507
加：营业外收入	5	4	3	2
减：营业外支出	7	3	2	1
利润总额	283	358	430	508
所得税费用	69	77	90	106
净利润	214	281	339	403
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	214	281	339	403

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-9.8%	19.1%	15.3%	13.5%
归母净利润增长率	-3.9%	31.3%	20.8%	18.7%
盈利能力				
毛利率	33.8%	34.3%	34.4%	34.7%
四项费用/营收	25.0%	24.8%	24.5%	24.2%
净利率	6.8%	7.5%	7.9%	8.3%
ROE	6.8%	8.5%	9.6%	10.5%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	37.6%	37.0%	36.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	43.1	48.7	52.1	56.2
存货周转率	12.1	14.0	15.9	17.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.52	0.68	0.83	0.98
P/E	35.3	26.9	22.3	18.8
P/S	2.4	2.0	1.8	1.6
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。