

# 香飘飘 (603711.SH)

## 公司快报

### 短期调整业绩承压，战略清晰未来可期

◆ **事件：公司发布 2024H1 业绩预告。**根据公告，公司预计 2024H1 实现收入 11.79 亿元，同比增长 0.72%，归母净利润亏损 0.29 亿元，同比减亏约 0.15 亿元，扣非归母净利润亏损 0.43 亿元，减亏约 0.37 亿元。

折算得 2024Q2 收入为 4.54 亿元，同比下降约 7.6%，归母净利润亏损 0.54 亿元，同比多亏 432 万元，扣非归母净利润亏损 0.63 亿元，同比减亏 0.1 亿元。

另，公司 7 月 12 日举办调研活动，会上新总裁杨冬云就公司战略进行详细分享。

◆ **Q2 分析：冲泡淡季消化库存，即饮调整蓄势待发**

Q2 冲泡处于销售淡季，叠加春节旺季过后渠道积极消化多余库存，或导致 Q2 冲泡业务有所承压；即饮虽处旺季，但由于核心单品 Meco 果茶、兰芳园冻柠茶品牌定位和营销策略的重新梳理，导致品牌端费用投放减少，对终端动销拉动作用有所减弱，业务增速预计显著放缓。利润端预计因冲泡下滑较多、即饮尚处培育期导致亏损增加。

随着产品定位及品牌营销策略逐步明晰，公司自 6 月下旬以来加大宣传推广赋能动销，叠加前期渠道建设、冰冻化投入等动作有序推进，下半年即饮业务有望迎来放量增长，与此同时，公司冲泡业务亦将逐步进入旺季，有望推动公司收入利润持续改善。

◆ **战略分析：激活焕新香飘飘奶茶系列，持续强化即饮业务发展**

**奶茶业务：推动产品回归主流，媲美现制茶饮店。**公司未来奶茶新品将努力实现以下目标：1) 健康化，研发低糖、轻卡、少添加的轻负担奶茶新品；2) 口感、口味与现制茶饮店相当、甚至更好；3) 品质管控更严格；4) 更加具备性价比优势。公司奶茶业务已形成一套较为成熟的销售体系，核心执行动作由经销商完成。待奶茶新品推出后，公司将会探索开拓新的渠道和销售模式。

**即饮业务：主要聚焦 Meco 杯装果茶和兰芳园冻柠茶**

1) **Meco 杯装果茶：**定位为“茶饮店之外的第二选择”，可满足与瓶装饮料不同的消费场景，在礼赠、高端自助餐、部分家庭消费场景方面已获得较好反馈，公司将针对不同消费者群体，对 Meco 杯装果茶的口味进行相应的分化调整，并在“杯装”品类做更多的延伸和拓展。品牌营销层面，公司 4 月份已开始投放 Meco 杯装果茶新定位的广宣物料，并于 6 月下旬推出广告，后续会逐步上线更多营销活动助力终端销售。

2) **兰芳园冻柠茶：**定位为“健康的冰爽饮料”，目前尚处于早期的战略规划阶段，公司将结合冻柠茶“纯植物配方”“不含碳酸”的特点，打造健康的冰爽饮料，持续加强冰冻化建设（今年冰冻化质和量均将同比提升），同时利用其解暑、解渴、开胃、解腻解辣、助消化的特点，积极探索餐饮渠道。经过前期的销售，冻柠茶已展现出一定的发展潜力，公司现正在广东、北京等地区进行样本市场

食品饮料 | 非乳饮料III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-07-17) **12.14 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	4,986.45
流通市值 (百万元)	4,986.45
总股本 (百万股)	410.75
流通股本 (百万股)	410.75
12 个月价格区间	19.30/12.04

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.16	-24.57	-21.52
绝对收益	-16.14	-26.36	-30.97

 分析师 **李鑫鑫**

 SAC 执业证书编号: S0910523120001  
 lixinxin@huajinsec.com

 报告联系人 **王颖**

wangying5@huajinsec.com

#### 相关报告

香飘飘：冲泡修复增长，即饮势能向好-华金证券-食品饮料-公司快报-香飘飘 2024.5.7



的探测，进一步寻找打通流通渠道的成功模式。

- ◆ **投资建议：**公司坚持双轮驱动战略，冲泡业务基本盘稳固，叠加健康升级有望迎来新发展阶段，即饮产品势能向好、蓄势待发，伴随着后续样板市场打造成功全国铺开、渠道多元化拓展以及营销推广力度加大等，即饮业绩弹性有望逐步释放，看好公司长期发展。由于公司 Q2 业绩略不及预期，我们小幅下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入由原来的 42.73/49.15/55.86 亿元调整为 42.09/48.61/55.13 亿元，同比增长 16.1%/15.5%/13.4%，归母净利润由原来的 3.46/4.35/5.05 亿元调整为 3.37/4.16/4.93 亿元，同比增长 20.3%/23.2%/18.5%，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**市场需求变化，行业竞争加剧，渠道拓展不及预期，产品销售不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,128	3,625	4,209	4,861	5,513
YoY(%)	-9.8	15.9	16.1	15.5	13.4
归母净利润(百万元)	214	280	337	416	493
YoY(%)	-3.9	31.0	20.3	23.2	18.5
毛利率(%)	33.8	37.5	38.1	38.4	38.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.68	0.82	1.01	1.20
ROE(%)	6.8	8.3	9.5	10.8	11.6
P/E(倍)	23.3	17.8	14.8	12.0	10.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	6.8	7.7	8.0	8.5	8.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2966	3275	3621	3729	4295	<b>营业收入</b>	3128	3625	4209	4861	5513
现金	2467	2711	2949	3067	3525	营业成本	2071	2265	2607	2996	3391
应收票据及应收账款	54	58	72	78	92	营业税金及附加	30	30	35	41	48
预付账款	45	37	58	52	73	营业费用	561	860	981	1118	1257
存货	172	162	222	219	280	管理费用	230	228	248	282	292
其他流动资产	228	307	320	312	325	研发费用	28	33	34	44	44
<b>非流动资产</b>	2078	1960	2089	2233	2357	财务费用	-38	-64	-46	-60	-79
长期投资	17	34	52	69	87	资产减值损失	-19	-2	-7	-10	-14
固定资产	1572	1476	1585	1712	1828	公允价值变动收益	-1	6	3	5	4
无形资产	194	189	181	173	165	投资净收益	16	10	15	15	15
其他非流动资产	295	260	271	279	277	<b>营业利润</b>	285	343	417	509	618
<b>资产总计</b>	5044	5235	5710	5962	6652	营业外收入	5	0	14	17	9
<b>流动负债</b>	1840	1786	2067	2004	2297	营业外支出	7	2	6	5	5
短期借款	921	1007	1007	1007	1007	<b>利润总额</b>	283	341	424	522	622
应付票据及应付账款	494	414	631	569	790	所得税	69	62	87	106	129
其他流动负债	425	365	429	428	500	<b>税后利润</b>	214	280	337	415	492
<b>非流动负债</b>	80	98	98	98	98	少数股东损益	0	-1	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	214	280	337	416	493
其他非流动负债	80	98	98	98	98	EBITDA	446	501	546	661	778
<b>负债合计</b>	1920	1884	2165	2103	2395						
少数股东权益	3	2	2	2	1	<b>主要财务比率</b>					
股本	411	411	411	411	411	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	633	646	646	646	646	<b>成长能力</b>					
留存收益	2078	2293	2504	2763	3062	营业收入(%)	-9.8	15.9	16.1	15.5	13.4
归属母公司股东权益	3122	3349	3543	3858	4255	营业利润(%)	25.4	20.5	21.3	22.2	21.3
<b>负债和股东权益</b>	5044	5235	5710	5962	6652	归属于母公司净利润(%)	-3.9	31.0	20.3	23.2	18.5
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	33.8	37.5	38.1	38.4	38.5
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	6.8	7.7	8.0	8.5	8.9
<b>经营活动现金流</b>	786	383	593	447	770	ROE(%)	6.8	8.3	9.5	10.8	11.6
净利润	214	280	337	415	492	ROIC(%)	4.9	5.9	6.9	7.9	8.6
折旧摊销	181	180	146	169	195	<b>偿债能力</b>					
财务费用	-38	-64	-46	-60	-79	资产负债率(%)	38.1	36.0	37.9	35.3	36.0
投资损失	-16	-10	-15	-15	-15	流动比率	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9
营运资金变动	379	-99	180	-51	183	速动比率	1.5	1.7	1.6	1.7	1.7
其他经营现金流	66	97	-8	-12	-7	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	98	-138	-251	-287	-296	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	-355	-18	-105	-41	-16	应收账款周转率	70.7	64.9	64.9	64.9	64.9
						应付账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.68	0.82	1.01	1.20	P/E	23.3	17.8	14.8	12.0	10.1
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	0.93	1.44	1.09	1.87	P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
每股净资产(最新摊薄)	7.60	8.15	8.63	9.39	10.36	EV/EBITDA	7.5	6.3	5.3	4.2	3.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)