

香飘飘 (603711.SH)

收入端略微承压，渠道调整完毕亟待启航

买入 (维持评级)

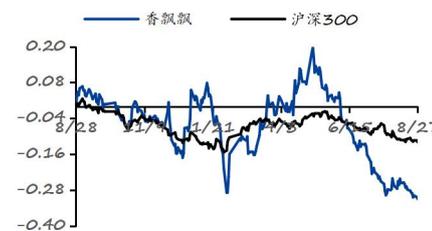
当前价格: 10.95 元

事件: 香飘飘发布 2024 年上半年报告, 公司 24H1 实现营业收入 11.79 亿元, 同比+0.75%, 实现归属于母公司股东的净利润-0.30 亿元, 同比+33.02%, 实现扣非归母净利润-0.43 亿元, 同比+46.23%。根据中报, 公司 24Q2 单季度实现营收 4.54 亿元, 同比-7.54%, 归母净利润-0.55 亿元, 同比-9.67%, 扣非归母净利润-0.63 万元, 同比+14.11%

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	410.75/410.75
流通 A 股市值(百万元)	4,497.67
每股净资产(元)	7.77
资产负债率(%)	25.96
一年内最高/最低价(元)	21.13/10.42

一年内股价相对走势



➤ 冲泡业务承压，饮料业务维持稳健

1) 24H1, 公司实现冲泡业务收入 6.14 亿元, 同比-2.13%; 实现即饮业务收入 5.47 亿元, 同比+3.83%。公司上半年积极推动冲泡业务健康化年轻化发展, 并且对即饮产品定位重新梳理, Meco 如鲜果茶产品以“杯装”定位为“茶饮店之外的第二选择”, 新品“夏杏金萱”亦市场反馈良好; 兰芳园冻柠茶当前处于“0-1”的发展阶段, 主打“健康化”迎合消费的趋势, 公司未来即饮业务成长性仍可期待。

2) 24Q2 单季度来看, 公司实现冲泡业务收入 1.29 亿元, 同比-23.01%, 实现即饮业务收入 3.13 亿元, 同比-0.41%。

➤ 毛利率对比去年同期有所提升，渠道扩张和销售投入精细化

24Q2 单季度, 在原料采购成本和运费下降影响下, 公司毛利率对比去年同期提升 2.13pct 至 25.71%。销售费用逐步精细化, 公司 Q2 销售费用率对比去年同期减少 1.68pct 至 35.58%, 但精细化投入下, Meco 如鲜果茶推广活动覆盖 23 个城市, 实现消费者触达约 50 万人次; 兰芳园冻柠茶推广活动覆盖 11 个城市, 实现触达约 22 万人次; 由于公司股权激励费用和研发项目增加, 其余管理/研发/财务费用率分别对比去年同期+1.20/+0.68/-0.99pct 至 11.9%/2.46%/-5.26%, 驱动公司净利率对比去年同期-1.89pct 至-12.1%。

报告期内, 公司将原冲泡团队调整为“全品类团队”, 充分发挥两大业务的协同作用; 即饮销售团队采取“聚焦”策略, 进一步聚焦于即饮产品机会更大的城市, 预计公司将通过全品类团队与即饮销售团队的协同作战, 实现渠道整体运作效率的提升。同时, 公司积极推进餐饮渠道的经销商团队搭建和直营覆盖零食量贩终端, 截至 24 年 6 月末, 公司已开拓专职即饮餐饮渠道经销商超 100 家; 截至 24 年 7 月, 由公司直营覆盖的零食量贩终端已超 2 万家。此外, 在冰冻化方面, 公司产品已投放自动量贩机超 9 万台, 累计冰冻化门店数量实现显著增长。

➤ 盈利预测与投资建议

考虑到外部宏观环境存在一定挑战和不确定性, 我们下调了公司 24-26 年的盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.98/3.83/4.69 亿元(原值为 3.31/4.02/4.9 亿元), 对应 PE 分别为 15/12/10 倍, 考虑到公司业绩仍具成长性, 维持“买入”评级

➤ 风险提示

原材料成本上涨风险, 新产品推广不顺风险, 食品安全问题等

团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人: 林若尧(S0210123070039)
lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、冲泡基本盘持续恢复, 即饮成长性亟待释放——2024.04.18
- 2、【华福食品饮料】香飘飘 (603711.SH) 深度: 冲泡业务基本盘稳固, 饮料业务提速可期——2023.12.14

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,128	3,625	3,773	4,110	4,437
增长率	-10%	16%	4%	9%	8%
净利润(百万元)	214	280	298	383	469
增长率	-4%	31%	6%	29%	23%
EPS(元/股)	0.52	0.68	0.73	0.93	1.14
市盈率(P/E)	21.0	16.0	15.1	11.7	9.6
市净率(P/B)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,711	2,899	3,158	3,379	营业收入	3,625	3,773	4,110	4,437
应收票据及账款	58	63	67	73	营业成本	2,265	2,341	2,537	2,721
预付账款	37	108	116	116	税金及附加	30	31	35	39
存货	162	173	193	203	销售费用	860	846	881	907
合同资产	0	0	0	0	管理费用	228	233	250	251
其他流动资产	307	449	345	349	研发费用	33	30	29	27
流动资产合计	3,275	3,693	3,878	4,119	财务费用	-64	-30	-40	-41
长期股权投资	34	11	13	15	信用减值损失	0	-7	-9	-8
固定资产	1,476	1,309	1,161	1,029	资产减值损失	-2	0	-1	-1
在建工程	54	54	54	53	公允价值变动收益	6	3	5	4
无形资产	189	172	156	142	投资收益	10	13	12	13
商誉	0	0	0	0	其他收益	56	50	53	50
其他非流动资产	206	214	216	203	营业利润	343	380	478	591
非流动资产合计	1,960	1,759	1,599	1,442	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	5,235	5,452	5,478	5,562	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	1,007	998	784	468	利润总额	341	378	476	589
应付票据及账款	414	427	437	497	所得税	61	80	93	120
预收款项	0	0	0	0	净利润	280	298	383	469
合同负债	168	201	194	209	少数股东损益	-1	0	0	-1
其他应付款	32	27	29	28	归属母公司净利润	281	298	383	470
其他流动负债	164	205	196	199	EPS (按最新股本摊薄)	0.68	0.73	0.93	1.14
流动负债合计	1,786	1,858	1,640	1,401					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	98	89	94	91					
非流动负债合计	98	89	94	91					
负债合计	1,884	1,947	1,734	1,493					
归属母公司所有者权益	3,349	3,504	3,743	4,068					
少数股东权益	2	2	1	1					
所有者权益合计	3,351	3,505	3,744	4,069					
负债和股东权益	5,235	5,452	5,478	5,562					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	383	449	437	623
现金收益	396	454	509	576
存货影响	10	-11	-20	-10
经营性应收影响	6	-75	-11	-6
经营性应付影响	-68	7	13	59
其他影响	39	74	-53	4
投资活动现金流	-138	-131	136	19
资本支出	-64	-2	-2	-1
股权投资	-18	23	-2	-3
其他长期资产变化	-56	-152	140	23
融资活动现金流	-18	-130	-314	-421
借款增加	91	-11	-213	-317
股利及利息支付	-79	-193	-232	-265
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-30	74	131	161

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.9%	4.1%	8.9%	8.0%
EBIT 增长率	13.3%	25.1%	25.5%	25.8%
归母公司净利润增长率	31.0%	6.3%	28.5%	22.5%
获利能力				
毛利率	37.5%	38.0%	38.3%	38.7%
净利率	7.7%	7.9%	9.3%	10.6%
ROE	8.4%	8.5%	10.2%	11.5%
ROIC	7.0%	8.7%	10.6%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	36.0%	35.7%	31.6%	26.8%
流动比率	1.8	2.0	2.4	2.9
速动比率	1.7	1.9	2.2	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	6	6	6	6
存货周转天数	27	26	26	26
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.73	0.93	1.14
每股经营现金流	0.93	1.09	1.06	1.52
每股净资产	8.15	8.53	9.11	9.90
估值比率				
P/E	16	15	12	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	84	72	64	55

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn