

港股公司|公司点评|农夫山泉 (09633)

2024 年半年报点评： 收入利润符合预期，即饮茶带动高增



报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 460.79/521.23/578.55 亿元，同比增速分别为 8.00%/13.12%/11.00%，归母净利润分别为 114.08/131.50/146.24 亿元，同比增速分别为 2.26%/15.27%/11.21%，对应三年 CAGR 为 9.44%，对应 2024-2026 年 PE30/26/23X。考虑到公司渠道管理精细化、供应链效率高，看好公司中期维度市占率提升和饮料全品类布局带动增长，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

农夫山泉 (09633)

2024 年半年报点评:

收入利润符合预期, 即饮茶带动高增

行业: 食品饮料/饮料乳品
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 30.20 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 11,246.47/5,034.67
 流通市值(百万港元) 152,046.93
 每股净资产(元) 2.57
 资产负债率(%) 52.91
 一年内最高/最低(港元) 48.80/27.80

股价相对走势



相关报告

1、《农夫山泉 (09633): 包装水龙头稳中求进, 多饮料品类驱动增长》2023.8.25



扫码查看更多

投资要点

➤ 收入利润符合预期

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 221.73 亿元, 同比增长 8.36%, 实现毛利 130.32 亿元, 同比增长 5.87%, 实现归母净利润 62.40 亿元, 同比增长 8.04%, 符合此前市场预期。分部来看, 2024H1 水类产品/即饮茶类产品/功能饮料产品/果汁饮料产品/其他产品分别实现收入 85.31/84.30/25.50/21.14/5.48 亿元, 其中茶饮料产品维持高增, 收入占比同比提升 12.18pct 至 38.02%。

➤ 包装水收入利润下滑, 即饮茶表现亮眼

2024H1 水类产品/即饮茶类产品/功能饮料产品/果汁饮料产品/其他产品收入分别同比-18.31%/+59.47%/+3.78%/+25.41%/-7.25%。上半年受舆论影响, 公司包装饮用水产品收入同比下滑较多。分部盈利来看, 2024H1 水类产品/即饮茶类产品/功能饮料产品/果汁饮料产品/其他产品利润分别同比-27.84%/+63.05%/+6.49%/+0.36%/+0.13%, 水类产品/即饮茶类产品/功能饮料产品/果汁饮料产品/其他产品利润率分别同比-4.25/+0.97/+1.05/-5.89/+2.13pct。包装水类业务利润下降较多, 或与 4 月份绿水推出后加大促销、产品均价下降有关。我们判断绿水推出后公司市场份额有望环比回升, 包装水业务降幅环比收窄。

➤ 产品结构影响毛利率, 净利率基本平稳

2024H1 公司毛利率为 58.78%, 同比-1.38pct, 主要系统净水产品新品上市促销、水销量下降导致固定成本分摊上升、果汁原料价格上升等影响, 费用率为 26.74%, 同比-1.04pct, 其中销售/管理/财务费用率分别为 22.42%/4.12%/0.18%, 分别同比-0.52/-0.57/+0.03pct。2024H1 归母净利率为 28.14%, 同比-0.08pct。

➤ 投资建议: 市占率仍有望提升, 给予“买入”评级

考虑舆情影响, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 460.79/521.23/578.55 亿元, 同比增速分别为 8.00%/13.12%/11.00%, 归母净利润分别为 114.08/131.50/146.24 亿元, 同比增速分别为 2.26%/15.27%/11.21%, 对应三年 CAGR 为 9.44%, 对应 2024-2026 年 PE30/26/23X。鉴于公司渠道管理精细、供应链效率高, 看好公司中期维度市占率提升和饮料全品类布局带动增长, 维持“买入”评级。

风险提示: 新品推广不及预期, 原材料价格波动, 宏观经济不达预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	33239	42667	46079	52123	57855
增长率 (%)	11.93%	28.36%	8.00%	13.12%	11.00%
EBITDA (百万元)	9917	12128	17220	15577	17755
归母净利润 (百万元)	7354	11156	11408	13150	14624
增长率 (%)	28.30%	51.70%	2.26%	15.27%	11.21%
EPS (元/股)	0.65	0.99	1.01	1.17	1.30
市盈率 (P/E)	46.2	30.4	29.8	25.8	23.2
市净率 (P/B)	14.1	11.9	10.1	8.7	7.5
EV/EBITDA	2.5	2.6	2.2	1.5	1.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

1. 风险提示

- (1) 新品推广不及预期：若公司饮料新品销售不及预期，或导致收入不及预期；
- (2) 原材料价格波动：若公司原材料 PET、糖、奶粉等价格大幅波动，或导致整体业绩不及预期；
- (3) 宏观经济不达预期的风险：若宏观经济不达预期，可能导致整体消费偏弱、公司业绩表现不达预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	7824	3867	15250	21749	28911					
应收账款+票据	479	547	664	752	834					
预付账款	411	568	587	664	737					
存货	2108	3092	3050	3425	3783					
其他	7540	20388	10919	12352	13710					
流动资产合计	18361	28461	30470	38940	47975					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	15398	17180	16166	15202	14285					
在建工程	0	0	333	558	725					
无形资产	912	1021	961	908	861					
其他非流动资产	4584	2475	2517	2550	2575					
非流动资产合计	20893	20676	19976	19218	18446					
资产总计	39255	49137	50446	58158	66422					
短期借款	2425	3121	0	0	0					
应付账款+票据	1425	1770	1906	2141	2365					
其他	10751	14986	14362	16172	17908					
流动负债合计	14601	19877	16268	18313	20273					
长期带息负债	0	0	0	0	0					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	569	690	690	690	690					
非流动负债合计	569	690	690	690	690					
负债合计	15171	20566	16958	19002	20963					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	1125	1125	1125	1125	1125					
资本公积	22959	27446	27446	27446	27446					
留存收益	0	0	4917	10585	16888					
股东权益合计	24084	28571	33488	39156	45459					
负债和股东权益总计	39255	49137	50446	58158	66422					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	7354	11156	11408	13150	14624					
折旧摊销	2487	2631	1149	1158	1172					
财务费用	76	100	34	-65	-89					
存货减少(增加为“-”)	0	0	0	0	0					
营运资金变动	0	0	8844	448	446					
其他	2125	3418	-310	-727	-711					
经营活动现金流	12042	17305	21126	13964	15442					
资本支出	0	0	450	400	400					
长期投资	0	0	0	0	0					
其他	-9426	-14284	-548	-448	-448					
投资活动现金流	-9426	-14284	-98	-48	-48					
债权融资	0	0	0	0	0					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-5370	-7022	-9646	-7417	-8232					
筹资活动现金流	-5370	-7022	-9646	-7417	-8232					
现金净增加额	-2367	-3945	11382	6499	7163					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	33239	42667	46079	52123	57855					
营业成本	14144	17260	19123	21475	23721					
其他费用	22	14	87	98	109					
营业费用	7821	9284	10137	11259	12381					
管理费用	3320	3362	3778	4170	4628					
财务费用	76	100	34	-65	-89					
资产减值损失	0	0	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	0	0	0	0	0					
其他	1709	1841	1475	1475	1475					
营业利润	9565	14489	14394	16661	18579					
营业外净收益	0	0	0	0	0					
利润总额	9565	14489	14394	16661	18579					
所得税	2212	3333	2985	3511	3956					
净利润	7354	11156	11408	13150	14624					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	7354	11156	11408	13150	14624					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	11.93%	28.36%	8.00%	13.12%	11.00%
EBIT	27.89%	51.31%	-1.10%	15.03%	11.41%
EBITDA	22.29%	41.98%	-9.54%	13.98%	10.74%
归属于母公司净利润	28.30%	51.70%	2.26%	15.27%	11.21%
获利能力					
毛利率	57.45%	59.55%	58.50%	58.80%	59.00%
净利率	22.12%	26.15%	24.76%	25.23%	25.28%
ROE	30.53%	39.05%	34.07%	33.58%	32.17%
ROIC	18.73%	22.70%	22.62%	22.61%	22.02%
偿债能力					
资产负债率	38.65%	41.85%	33.62%	32.67%	31.56%
流动比率	1.3	1.4	1.9	2.1	2.4
速动比率	0.6	0.3	1.0	1.3	1.5
营运能力					
应收账款周转率	69.5	78.0	69.4	69.4	69.4
存货周转率	6.7	5.6	6.3	6.3	6.3
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	0.7	1.0	1.0	1.2	1.3
每股经营现金流	1.1	1.5	1.9	1.2	1.4
每股净资产	2.1	2.5	3.0	3.5	4.0
估值比率					
市盈率	46.2	30.4	29.8	25.8	23.2
市净率	14.1	11.9	10.1	8.7	7.5
EV/EBITDA	2.6	2.2	1.5	1.0	0.6
EV/EBIT	3.3	2.5	1.6	1.1	0.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼