

香飘飘 (603711.SH)

组织变革双轮渠道，产品渠道布局旺季

2024年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

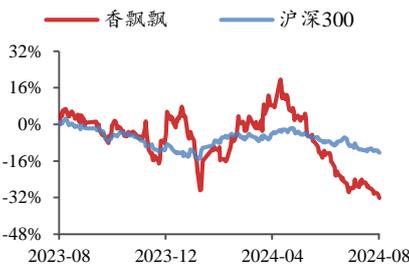
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2024/8/28
当前股价(元)	10.74
一年最高最低(元)	21.13/10.42
总市值(亿元)	44.11
流通市值(亿元)	44.11
总股本(亿股)	4.11
流通股本(亿股)	4.11
近3个月换手率(%)	30.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《推进改革，冲泡稳健，即饮潜力十足——公司首次覆盖报告》-2024.7.16

● 收入略低于预期，布局下半年旺季，维持“增持”评级

公司发布2024半年报，实现营业收入11.79亿元，同比增长0.75%，归母净利润亏损0.3亿元，整体同比减亏0.15亿元，公司2024Q2实现营业收入4.54亿元，同比下降7.54%，归母净利润端亏损0.55亿元，同比亏损扩大0.05亿元。公司上半年淡季梳理组织，规划产品战略，布局渠道开发，预计进入三季度夏季即饮板块有望发力，我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年分别实现归母净利润3.3、4.0、4.9亿元，同比增长19.2%、20.3%、21.3%，当前股价对应PE为13.2、11.0、9.0倍，维持“增持”评级。

● 淡季收入承压，新渠道稳步推进

产品端，公司2024H1冲泡类、即饮类分别实现营收6.14、5.47亿元，同比分别下滑2.13%、增长3.83%；2024Q2冲泡类、即饮类分别实现营业收入1.29、3.13亿元，同比分别下滑23.0%、0.4%，二季度冲泡淡季，终端动销承压，冲泡类消化库存影响较大，即饮类产品公司定位Meco果茶差异化发展，冻柠茶持续营销培育，为三季度旺季提前布局。渠道端，公司2024Q2经销渠道实现收入4.02亿元，同比下滑2.2%，电商渠道实现收入0.24亿元，同比下滑50.1%，出口渠道实现收入0.05亿元，同比增长21.0%，直营渠道实现收入0.11亿元，同比下滑40.7%，公司冲泡团队优化，即饮产品渠道聚焦，截至7月末公司直营覆盖零食量贩门店超2万家，投放自动量贩机9万台，旺季有望贡献增长。

● 成本下降贡献毛利率，利润率略有压力

公司2024H1毛利率为30.6%，同比提升2.7pct，单二季度毛利率为25.7%，同比提升2.1pct，主因原材料和运费有所下降。费用端，公司2024Q2销售费用率为35.6%，同比下降1.7pct，主因广告推广减少所致；管理费用率11.9%，同比提升1.2pct，主因股权激励费用提升所致。公司2024Q2归母净利润亏损0.55亿元，同比亏损略有提升，展望下半年进入旺季，公司有望实现较快收入增长。

● 风险提示：原材料涨价风险，食品安全风险，新品推广不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,128	3,625	4,262	4,920	5,674
YOY(%)	-9.8	15.9	17.6	15.4	15.3
归母净利润(百万元)	214	280	334	402	488
YOY(%)	-3.9	31.0	19.2	20.3	21.3
毛利率(%)	33.8	37.5	37.4	37.6	38.3
净利率(%)	6.8	7.7	7.8	8.2	8.6
ROE(%)	6.8	8.3	9.4	10.5	11.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.68	0.81	0.98	1.19
P/E(倍)	20.6	15.7	13.2	11.0	9.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2966	3275	3799	4265	4941
现金	2467	2711	3188	3680	4243
应收票据及应收账款	54	58	0	0	0
其他应收款	19	10	24	16	30
预付账款	45	37	59	52	77
存货	172	162	231	221	295
其他流动资产	209	297	297	297	297
非流动资产	2078	1960	2113	2259	2426
长期投资	17	34	51	68	84
固定资产	1572	1476	1606	1734	1891
无形资产	194	189	184	176	169
其他非流动资产	295	260	273	281	281
资产总计	5044	5235	5912	6524	7367
流动负债	1840	1786	2272	2583	3033
短期借款	921	1007	1917	2216	2667
应付票据及应付账款	494	414	0	0	0
其他流动负债	425	365	355	367	366
非流动负债	80	98	98	98	98
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	80	98	98	98	98
负债合计	1920	1884	2371	2681	3131
少数股东权益	3	2	2	2	1
股本	411	411	411	411	411
资本公积	633	646	646	646	646
留存收益	2078	2293	2502	2753	3049
归属母公司股东权益	3122	3349	3540	3841	4234
负债和股东权益	5044	5235	5912	6524	7367

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	786	383	-18	584	551
净利润	214	280	334	402	488
折旧摊销	181	180	147	171	199
财务费用	-38	-64	-10	-1	-1
投资损失	-16	-10	-18	-18	-16
营运资金变动	379	-99	-468	30	-124
其他经营现金流	66	97	-2	-0	6
投资活动现金流	98	-138	-275	-291	-345
资本支出	128	68	283	300	349
长期投资	57	-91	-17	-17	-16
其他投资现金流	169	21	25	25	20
筹资活动现金流	-355	-18	-141	-100	-94
短期借款	-296	86	910	299	452
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-30	13	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-117	-1051	-399	-545
现金净增加额	530	230	-433	193	112

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3128	3625	4262	4920	5674
营业成本	2071	2265	2668	3068	3501
营业税金及附加	30	30	36	42	49
营业费用	561	860	916	1015	1143
管理费用	230	228	277	329	380
研发费用	28	33	34	42	49
财务费用	-38	-64	-10	-1	-1
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	44	56	52	49	50
公允价值变动收益	-1	6	2	0	2
投资净收益	16	10	18	18	16
资产处置收益	-1	-0	6	7	3
营业利润	285	343	413	492	612
营业外收入	5	0	14	17	9
营业外支出	7	2	6	5	5
利润总额	283	341	421	505	616
所得税	69	62	86	103	128
净利润	214	280	334	402	488
少数股东损益	0	-1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	214	280	334	402	488
EBITDA	446	501	568	698	844
EPS(元)	0.52	0.68	0.81	0.98	1.19

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.8	15.9	17.6	15.4	15.3
营业利润(%)	25.4	20.5	20.2	19.3	24.2
归属于母公司净利润(%)	-3.9	31.0	19.2	20.3	21.3
获利能力					
毛利率(%)	33.8	37.5	37.4	37.6	38.3
净利率(%)	6.8	7.7	7.8	8.2	8.6
ROE(%)	6.8	8.3	9.4	10.5	11.5
ROIC(%)	4.9	5.9	6.0	6.8	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	38.1	36.0	40.1	41.1	42.5
净负债比率(%)	-47.1	-48.4	-33.8	-36.2	-35.5
流动比率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.7	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	70.7	64.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.7	5.4	12.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.68	0.81	0.98	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	0.93	-0.04	1.42	1.34
每股净资产(最新摊薄)	7.60	8.15	8.62	9.35	10.31
估值比率					
P/E	20.6	15.7	13.2	11.0	9.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	5.1	5.3	4.0	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn