

香飘飘 (603711.SH)

冲泡业务承压，饮料业务有序增长

买入 (维持评级)

事件: 香飘飘发布 2024 年第三季度报告, 公司 24 前三季度实现营业收入 19.38 亿元, 同比-2.05%, 实现归属于母公司股东的净利润 0.18 亿元, 同比+408.98%, 实现扣非归母净利润-0.06 亿元。根据三季报, 公司 24Q3 单季度实现营收 7.59 亿元, 同比-6.1%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比-0.62%, 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比-6.52%。

➤ 即饮业务调整收获成效, 冲泡类业务有所承压

1) 24 年前三季度, 公司实现冲泡类饮品收入 11.1 亿元, 同比-8.27%, 占比为 58.07%; 公司即饮类产品定位进行重新梳理, 即饮类产品增长较好, 实现即饮类产品收入 8.01 亿元, 对比去年同期增长 7.89%, 占比对比去年同期提升 3.89pct 至 41.93%。24Q3 单季度来看, 公司实现冲泡类产品收入 4.96 亿元, 同比-14.88%, 占比为 66.11%; 实现即饮类产品收入 2.54 亿元, 对比去年同期增长 17.82%, 占比对比去年同期提升 6.86pct 至 33.89%。

2) 前三季度, 公司华东/西南/华中/西北/华南/华北/东北/电商/出口/直营分别实现营收 8/2.5/2.85/1.54/0.89/1.14/0.34/1.19/0.15/0.51 亿元, 分别同比 +4.42%/-6.11%/+1.11%/-8.38%/-4.46%/-1.15%/+8.83%/-30.77%/+6.48%/+14.58%。单季度看, 24Q3 公司华东/西南/华中/西北/华南/华北/东北/电商/出口/直营分别实现营收 3.63/0.83/1.11/0.58/0.35/0.46/0.13/0.25/0.05/0.11 亿元, 分别同比 +4.14%/-12.38%/-5.16%/-17.74%/-8.36%/-15.55%/+27.80%/-46.44%/-8.21%/-14.77%。

➤ 毛利率显著提升, 拉动公司整体盈利水平有序增长

2024 年前三季度, 公司渠道结构中经销商/电商/出口/直营, 四种模式分别占主营业务比重 90.36%/6.21%/0.78%/2.65%, 对比去年同期分别+2.12/-2.57/+0.06/+0.39pct, 分别实现营收 17.27/1.19/0.15/0.51 亿元, 分别同比+0.23%/-30.77%/+6.48%/+14.58%。单季度看, 24Q3 公司经销商/电商/出口/直营分别实现营收 7.1/0.25/0.05/0.11 亿元, 分别同比-3.37%/-46.44%/-8.21%/-14.77%。

24Q3 来看, 公司毛利率为 40.94%, 对比去年同期+2.41pct, 管理/销售/研发/财务费用率分别对比去年同期+1.03/+0.23/+0.52/+0.76pct 至 8.06%/26.13%/1.58%/-1.23%, 净利率对比去年同期+0.34pct 至 6.22%。

➤ 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 2.81/3.64/4.49 亿元 (原值为 2.98/3.83/4.69 亿元), 对应 PE 分别为 20/15/12 倍, 考虑到公司后续即饮业务仍具成长性, 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

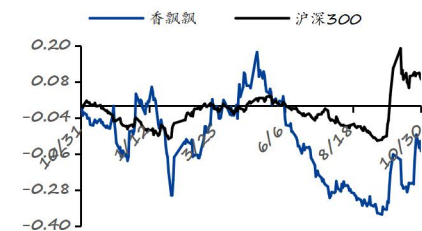
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,128	3,625	3,692	4,025	4,350
增长率	-10%	16%	2%	9%	8%
净利润 (百万元)	214	280	281	364	449
增长率	-4%	31%	0%	30%	23%
EPS (元/股)	0.52	0.68	0.68	0.89	1.09
市盈率 (P/E)	26.2	20.0	19.9	15.4	12.5
市净率 (P/B)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-30
收盘价:	13.65 元
总股本/流通股本(百万股)	410.75/410.75
流通 A 股市值(百万元)	5,606.68
每股净资产(元)	7.90
资产负债率(%)	33.67
一年内最高/最低价(元)	21.13/10.13

一年内股价相对走势



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、收入端略微承压, 渠道调整完毕亟待启航——2024.08.27
- 2、冲泡基本盘持续恢复, 即饮成长性亟待释放——2024.04.18
- 3、【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

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