



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月01日

基础数据

04月30日收盘价(元)	14.28
总市值(亿元)	58.96
总股本(亿股)	4.13

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】香飘飘: 即饮稳健增长, 盈利短期承压-2025.08.27

分析师: 沈昊

S0190525010006

shenhao@xyzq.com.cn

分析师: 王嘉琦

S0190525070007

wangjiaqi23@xyzq.com.cn

香飘飘(603711.SH)

冲泡旺季复苏, 开门红表现亮眼

投资要点:

- 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报: 2025 年营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 29.26/0.95/0.71 亿元, 同比-11.00%/-62.38%/-67.32%。26Q1 营业总收入 / 归母净利润 / 扣非归母净利润 分别为 8.78/0.93/0.88 亿元, 同比 +51.41%/+597.41%/+449.24%, Q1 业绩超预期。
- 25 年需求疲软, 公司主动控货, 保障渠道健康度。1) 冲泡业务: 25 年营收 18.81 亿元, 同比-17.20%, 主要系下游需求偏弱及旺季错期影响, 大单品动销表现偏弱, 公司主动控货, 保障渠道货龄健康度; 2) 即饮业务: 25 年营收 10.05 亿元, 同比+3.27%, 其中 Meco 果汁茶营收 8.83 亿元, 同比增长 13.16%, 保持快增趋势。公司积极加强对零食量贩渠道、餐饮渠道探索, 截至目前已与超过 4 万家的直营零食终端门店达成合作, 同时推出创新口味满足多元需求。25 年归母净利润同比下滑, 拆分来看, 25 年毛利率为 37.14%、同比-1.20pct, 系高毛利率的冲泡业务占比下降; 销售/管理费用率同比+0.70/+0.41pct, 费用率有所提升。
- 26Q1 开门红营收靓丽增长, 冲泡业务复苏势头强劲。公司春节开门红表现亮眼, 前期渠道库存调整结束后, 经销商渠道备货积极性较好, 26Q1 冲泡业务营收 5.65 亿元, 同比大幅增长 85%, 25Q4+26Q1 营收合计同比+10.74%, 其中传统冲泡品类表现稳健, 新品原叶现泡、古方五红贡献增量; 26Q1 即饮业务营收 2.98 亿元, 同比+11.76%, 增势良好, 预计二季度进入即饮旺季后拉动销量增长。26Q1 归母净利润同比转正, 拆分来看, Q1 毛利率为 40.84%, 同比+9.65pct, 系产品结构优化, Q1 销售/管理费用率同比-7.33/-3.24pct, 费用率同比下降, 带动盈利能力大幅提升。
- 聚焦健康养生赛道, 期待新品增量贡献。公司坚持“双轮驱动”战略, 冲泡为稳定增长基本盘, 逐步向健康化、年轻化升级, 原叶现泡、轻乳茶系列销售表现较好, 同时积极开拓“药食同源”养生功能性赛道, 去年推出古方五红、重点针对女性群体, 消费者反馈积极, 第二款古方八舒目前已上市、主打提升睡眠质量, 预计后续该系列其他新品也会陆续上市, 新品增量贡献可期。即饮板块为聚焦发力的第二增长曲线, Meco 果茶近年增长势头较好, 公司通过持续推进冰冻化建设, 开拓餐饮、零食、商超连锁等场景, 带动单品拓量。利润端, 未来随着冲泡业务强势复苏、即饮板块稳步增长, 产能利用率逐步提升, 盈利能力将持续优化。
- 盈利预测与投资建议: 根据最新公告调整盈利预测, 预计 2026-2028 年营收分别为 32.86/34.97/37.45 亿元, 同比+12.3%/+6.4%/+7.1%, 归母净利润分别为 2.04/2.53/2.92 亿元, 同比+113.9%/+24.4%/+15.3%, EPS 为 0.49/0.61/0.71 元; 对应 2026 年 4 月 30 日收盘价, PE 为 28.9/23.3/20.2X, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 产品质量管理风险、原料价格上升风险、行业竞争加剧风险、政策风险、消费者需求变化风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2926	3286	3497	3745
同比增长	-11.0%	12.3%	6.4%	7.1%
归母净利润（百万元）	95	204	253	292
同比增长	-62.4%	113.9%	24.4%	15.3%
毛利率	37.1%	37.7%	38.9%	39.2%
ROE	2.7%	5.6%	6.7%	7.3%
每股收益（元）	0.23	0.49	0.61	0.71
市盈率	61.9	28.9	23.3	20.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3466	3686	3904	4483
货币资金	2428	2453	2438	2680
交易性金融资产	734	919	1139	1439
应收票据及应收账款	76	70	82	88
预付款项	49	52	52	58
存货	159	181	176	196
其他	20	12	17	22
非流动资产	1794	1811	1847	1605
长期股权投资	27	35	42	42
固定资产	1263	1302	1334	1092
在建工程	35	36	38	38
无形资产	165	166	167	166
商誉	0	0	0	0
其他	304	272	266	266
资产总计	5260	5497	5751	6088
流动负债	1696	1800	1879	2015
短期借款	1037	1075	1098	1118
应付票据及应付账款	353	328	336	386
其他	307	397	445	510
非流动负债	78	73	74	74
长期借款	0	0	0	0
其他	78	73	74	74
负债合计	1774	1873	1952	2089
股本	413	413	413	413
未分配利润	2186	2295	2433	2592
少数股东权益	-2	-3	-4	-5
股东权益合计	3485	3624	3798	3999
负债及权益合计	5260	5497	5751	6088

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	95	204	253	292
折旧和摊销	185	218	246	243
营运资金的变动	59	51	40	75
经营活动产生现金流量	351	515	589	671
资本支出	-82	-254	-273	4
长期投资	-593	-185	-225	-300
投资活动产生现金流量	-664	-424	-486	-286
债权融资	0	38	23	21
股权融资	10	0	0	0
融资活动产生现金流量	-89	-63	-117	-143
现金净变动	-405	25	-15	242

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2926	3286	3497	3745
营业成本	1839	2047	2136	2275
税金及附加	34	38	40	43
销售费用	698	756	787	824
管理费用	211	197	192	187
研发费用	55	34	36	39
财务费用	-21	-12	13	25
投资收益	9	12	12	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-9	-2	-2	-2
营业利润	137	277	338	395
营业外收支	-3	2	2	3
利润总额	134	278	341	398
所得税	40	75	88	108
净利润	95	203	252	290
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	95	204	253	292
EPS(元)	0.23	0.49	0.61	0.71

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-11.0%	12.3%	6.4%	7.1%
营业利润增长率	-55.7%	101.4%	22.4%	16.7%
归母净利润增长率	-62.4%	113.9%	24.4%	15.3%
盈利能力				
毛利率	37.1%	37.7%	38.9%	39.2%
归母净利率	3.3%	6.2%	7.2%	7.8%
ROE	2.7%	5.6%	6.7%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	34.1%	33.9%	34.3%
流动比率	2.04	2.05	2.08	2.22
速动比率	1.91	1.92	1.95	2.09
营运能力				
资产周转率	57.7%	61.1%	62.2%	63.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.23	0.49	0.61	0.71
每股经营现金	0.85	1.25	1.43	1.63
估值比率(倍)				
PE	61.9	28.9	23.3	20.2
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn