

香飘飘(603711)

报告日期: 2026年06月01日

## 26Q1 业绩改善, 冲泡业务修复驱动增长

### ——香飘飘 2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评报告

#### 投资要点

- 25 年公司营业收入/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-11.0%/-62.4%/-67.3%), 业绩下滑主要系销量下降所致。
- 业绩扭亏为盈, 26Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 8.8/0.93/0.88 亿元, 收入同比+51.4%。
- 分产品: 25 年冲泡类/即饮类营收收入分别为 18.8/10.1 亿元, 同比变动分别为-17.2%/+3.3%; 26Q1 冲泡类/即饮类营收收入分别为 5.6/3.0 亿元, 同比变动分别为+85.3%/+11.8%。
- 分渠道: 25 年经销商/电商/出口/直营营业收入分别为 25.2/2.0/0.34/1.3 亿元, 同比分别为-15.0%/+8.2%/+77.6%/+71.6%, 直营渠道上升主要系公司积极深耕渠道, 销量同比增长所致; 26Q1 经销商/电商/出口/直营营业收入分别为 7.1/0.8/0.07/0.7, 同比变动分别为+46.5%/+23.6%/+29.4%/+282.5%。
- 26Q1 业绩改善, 毛净利率双提升。
  - 毛利率: 2025 年实现 37.1% (同比-1.2pct), 26Q1 实现 40.8% (同比+9.7pct);
  - 费用率: 2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.9%/7.2%/1.9%/-0.7%, 同比变动+0.7/+0.4/+0.7/+1.1 pct; 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.5%/6.2%/1.2%/-0.4%, 同比变动-7.3/-3.2/-0.5/+0.4pct;
  - 净利率: 2025 年实现 3.2% (同比-4.4pct), 26Q1 实现 10.6%。

#### 公司 2026Q1 业绩改善, 我们认为主要系:

1) 冲泡业务旺季销售表现强劲, 受春节时点后延影响, 26Q1 旺季窗口期有所拉长, 同时公司前期对渠道价值链进行梳理, 推出“稳库存、稳价盘、稳信心”等措施, 有效调动核心经销商积极性, 推动冲泡业务修复增长; 2) 即饮业务保持稳健增长, 主要受益于 Meco 果茶的持续放量, 报告期内 Meco 果茶实现销售收入 2.73 亿元, 同比增长 19.19%, 带动即饮板块收入增长; 3) 产品与渠道运营持续优化, 公司围绕“年轻化、差异化、健康化”深耕品牌认知, 并通过定制化拓展零食量贩、会员店等渠道, 同时积极培育果茶礼品市场, 进一步支撑收入及利润增长。

#### 维持“增持”评级

我们认为, 后续公司持续推进新品&新渠道布局, 业绩有望维持高增长, 预计公司 26-28 年实现收入分别为 33、35、38 亿元, 同比增长分别为 13%、7%、7%; 预计实现归母净利润分别为 2.1、2.4、2.8 亿元, 同比分别 125%、13.5%、15.4%。预计 26-28 年 EPS 分别为 0.52、0.59、0.68 元, 对应 PE 分别为 28/25/22 倍。

- 风险提示: 市场环境、食品质量安全、原材料价格波动等。

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 张潇倩  
执业证书号: S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

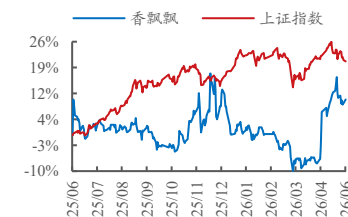
分析师: 杜宛泽  
执业证书号: S1230521070001  
duwanze@stocke.com.cn

研究助理: 隋牧舍  
suimuhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.75
总市值(百万元)	6,089.89
总股本(百万股)	412.87

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《25H1 冲泡业务下滑, 盈利能力承压》2025.09.03
- 《24Q3 业绩略有承压, 期待后续改善》2024.11.06
- 《顺利完成股权激励目标, 新任总裁有望注入新动能》2024.04.29

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2925.78	3302.94	3535.40	3786.57
(+/-) (%)	-11.00%	12.89%	7.04%	7.10%
归母净利润	95.24	214.53	243.38	280.94
(+/-) (%)	-62.38%	125.25%	13.45%	15.43%
每股收益(元)	0.23	0.52	0.59	0.68
P/E	63.94	28.39	25.02	21.68

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,466</b>	<b>3,818</b>	<b>4,223</b>	<b>4,798</b>
现金	2,428	3,097	3,437	3,922
交易性金融资产	734	382	432	516
应收账款	76	84	87	87
其它应收款	5	10	11	10
预付账款	49	43	48	51
存货	159	165	182	186
其他	16	37	27	27
<b>非流动资产</b>	<b>1,794</b>	<b>1,548</b>	<b>1,355</b>	<b>1,161</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	27	30	29	29
固定资产	1,263	1,086	904	730
无形资产	165	151	135	120
在建工程	35	20	8	4
其他	304	261	279	280
<b>资产总计</b>	<b>5,260</b>	<b>5,366</b>	<b>5,579</b>	<b>5,960</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,696</b>	<b>1,580</b>	<b>1,554</b>	<b>1,658</b>
短期借款	1,037	906	872	938
应付款项	353	337	344	381
预收账款	0	0	0	0
其他	307	337	338	338
<b>非流动负债</b>	<b>78</b>	<b>88</b>	<b>85</b>	<b>84</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	78	88	85	84
<b>负债合计</b>	<b>1,774</b>	<b>1,668</b>	<b>1,639</b>	<b>1,741</b>
少数股东权益	(2)	(3)	(5)	(7)
归属母公司股东权益	<b>3,487</b>	<b>3,702</b>	<b>3,945</b>	<b>4,226</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,260</b>	<b>5,366</b>	<b>5,579</b>	<b>5,960</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,926</b>	<b>3,303</b>	<b>3,535</b>	<b>3,787</b>
营业成本	1,839	1,986	2,085	2,171
营业税金及附加	34	34	39	41
营业费用	698	793	848	947
管理费用	211	223	243	256
研发费用	55	30	46	45
财务费用	(21)	11	(1)	(6)
资产减值损失	10	2	4	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9
其他经营收益	28	41	37	35
<b>营业利润</b>	<b>137</b>	<b>275</b>	<b>317</b>	<b>370</b>
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	<b>134</b>	<b>272</b>	<b>314</b>	<b>367</b>
所得税	40	59	72	88
<b>净利润</b>	<b>95</b>	<b>213</b>	<b>241</b>	<b>279</b>
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>95</b>	<b>215</b>	<b>243</b>	<b>281</b>
EBITDA	327	364	394	441
EPS (最新摊薄)	0.23	0.52	0.59	0.68

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-11.00%	12.89%	7.04%	7.10%
营业利润	-55.71%	100.36%	15.23%	16.65%
归属母公司净利润	-62.38%	125.25%	13.45%	15.43%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.14%	39.88%	41.01%	42.66%
净利率	3.23%	6.44%	6.83%	7.36%
ROE	2.73%	5.97%	6.37%	6.89%
ROIC	2.33%	4.73%	4.94%	5.25%

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>351</b>	<b>333</b>	<b>287</b>	<b>378</b>
净利润	95	213	241	279
折旧摊销	178	85	84	84
财务费用	(21)	11	(1)	(6)
投资损失	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	<b>34</b>	<b>(13)</b>	<b>5</b>	<b>29</b>
其它	75	46	(34)	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>(664)</b>	<b>475</b>	<b>86</b>	<b>36</b>
资本支出	99	113	114	100
长期投资	7	(7)	3	1
其他	(770)	370	(31)	(65)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(89)</b>	<b>767</b>	<b>838</b>	<b>1,010</b>
短期借款	363	(131)	(34)	66
长期借款	0	0	0	0
其他	(452)	897	871	944
<b>现金净增加额</b>	<b>(402)</b>	<b>1,575</b>	<b>1,211</b>	<b>1,424</b>

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.73%	31.08%	29.38%	29.22%
净负债比率	58.48%	54.52%	53.35%	54.01%
流动比率	2.04	2.42	2.72	2.89
速动比率	1.95	2.31	2.60	2.78
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.62	0.65	0.66
应收账款周转率	44.55	40.77	39.75	39.76
应付账款周转率	5.89	5.76	6.13	5.99
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	0.52	0.59	0.68
每股经营现金	0.85	0.81	0.70	0.91
每股净资产	8.45	8.97	9.56	10.24
<b>估值比率</b>				
P/E	63.94	28.39	25.02	21.68
P/B	1.75	1.65	1.54	1.44
EV/EBITDA	10.44	9.67	7.85	5.86

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>