

2022年01月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

香飘飘(603711): 冲泡提价抗成本, 即饮探索新品

推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

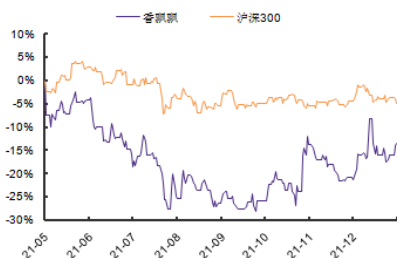
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2022-01-05

当前股价(元)	16.85
总市值(亿元)	69.9
总股本(百万股)	415.1
流通股本(百万股)	410.7
52周价格范围(元)	13.81-23.79
日均成交额(百万元)	28.5

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022年01月04日, 鉴于各主要原材料、人工、运输、能源等成本持续上涨, 为更好地向经销商、消费者提供优质产品和服务, 促进市场及行业可持续发展, 经公司研究决定, 对公司固体冲泡奶茶(含经典系列、好料系列)产品价格进行调整, 主要产品提价幅度为2%-8%不等, 新价格自2022年2月1日起按各产品调价通知执行。

投资要点

■ 疫情反复致需求减弱, 季节性波动仍明显

2021Q1-Q3公司营收19.74亿元, 同增4.3%; 归母净利润0.39亿元, 同减11.5%。其中2021Q3营收8.86亿元, 同减1.8%; 归母净利润1.02亿元, 同减6.2%, 系疫情反复致需求减弱。公司前三季度营收增速分别为61%、-29%、-1.8%, 归母净利润增速分别为103%、-401%、6.2%, 季节性波动仍旧明显。2021Q1-Q3公司主营业务收入19.43亿元, 同增3.9%; 其中冲泡类营收14.12亿元, 同增9%, 冲泡类稳健增长; 即饮类营收5.31亿元, 同减7.6%。疫情反复, 即饮板块消费场景受到较大影响。

■ 提价抗成本, 预计增厚2022年利润

公司因原材料上涨, 对冲泡奶茶(含经典系列、好料系列)产品价格进行提价, 幅度为2%-8%不等, 新价格自2022年2月1日起按各产品调价通知执行, 提价时间在春节后, 本次提价将刺激经销商备货, 我们预计公司在冲泡旺季仍有相应费用投入以渡过提价阶段。预计本次提价将增厚2022年利润, 相应能覆盖部分产品成本。

■ 积极探索新品, 即饮高增待时间检验

公司于2021年10月底与金达威合作成立2家合资公司, 积极探索功能性产品, 目前样品健康奶昔已出, 主要布局健身和塑形人群, 预计2022年上半年上市。

当前公司积极探索新品, 除上述探索功能性产品外, 公司还拓展新消费场景, 果汁茶、兰芳园等将出瓶装, 从静态消费场景进一步拓展至动态消费场景。公司积极谋新求变, 即饮板块不断出新品, 寻找适合自己的道路, 即饮高增长需要时间检验。

■ 盈利预测

我们继续看好公司产品不断推陈出新及即饮板块有望成为公司第二增长曲线，持续不断培育市场，预计2021-2023年EPS为0.93/1.06/1.18元，当前股价对应PE分别为18/16/14倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、模式推广不及预期、新品推广不及预期、即饮增长不及预期等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	3,761	4,141	4,675	5,200
增长率（%）	15.5%	10.1%	12.9%	11.2%
归母净利润（百万元）	358	387	442	495
增长率（%）	3.2%	8.1%	14.0%	12.1%
摊薄每股收益（元）	0.86	0.93	1.06	1.18
ROE（%）	12.6%	12.5%	13.0%	13.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	3,761	4,141	4,675	5,200
现金及现金等价物	1,394	2,570	2,957	3,391	营业成本	2,399	2,595	2,904	3,213
应收款	49	51	54	57	营业税金及附加	29	31	33	34
存货	154	165	177	187	销售费用	714	745	865	978
其他流动资产	1,087	1,117	1,138	1,153	管理费用	218	224	257	291
流动资产合计	2,684	3,035	3,450	3,905	财务费用	1	28	27	26
非流动资产:					研发费用	23	26	29	32
金融类资产	859	869	877	883	费用合计	956	1,023	1,178	1,327
固定资产	1,162	1,355	1,372	1,324	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	450	180	72	29	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	200	195	185	175	投资收益	19	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	466	492	560	626
其他非流动资产	242	242	242	242	加: 营业外收入	2	1	2	3
非流动资产合计	2,054	1,972	1,871	1,770	减: 营业外支出	12	3	2	1
资产总计	4,738	5,007	5,322	5,676	利润总额	455	490	560	628
流动负债:					所得税费用	97	103	118	133
短期借款	798	798	798	798	净利润	358	387	442	495
应付账款、票据	383	396	418	445	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	638	638	638	638	归母净利润	358	387	442	495
流动负债合计	1,819	1,832	1,855	1,881					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	80	80	80	80	营业收入增长率	15.5%	10.1%	12.9%	11.2%
非流动负债合计	80	80	80	80	归母净利润增长率	3.2%	8.1%	14.0%	12.1%
负债合计	1,899	1,913	1,935	1,962	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.2%	37.3%	37.9%	38.2%
股本	418	418	418	418	四项费用/营收	25.4%	24.7%	25.2%	25.5%
股东权益	2,838	3,094	3,386	3,714	净利率	9.5%	9.4%	9.4%	9.5%
负债和所有者权益	4,738	5,007	5,322	5,676	ROE	12.6%	12.5%	13.0%	13.3%
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	358	387	442	495	资产负债率	40.1%	38.2%	36.4%	34.6%
少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
折旧摊销	130	87	100	101	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
公允价值变动	7	0	0	0	应收账款周转率	77.1	81.1	86.9	91.3
营运资金变动	-160	-47	-50	-48	存货周转率	15.6	15.9	16.6	17.4
经营活动现金净流量	335	454	537	601	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-844	67	82	85	EPS	0.86	0.93	1.06	1.18
筹资活动现金净流量	1685	-132	-150	-167	P/E	19.7	18.2	15.9	14.2
现金流量净额	1,176	390	470	519	P/S	1.9	1.7	1.5	1.4
					P/B	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。