

2024年07月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盈利实现减亏，期待新产品定位效果

## —香飘飘（603711.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
联系人：肖燕南 S1050123060024  
xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年7月8日，香飘飘发布2024年半年报业绩预亏公告。

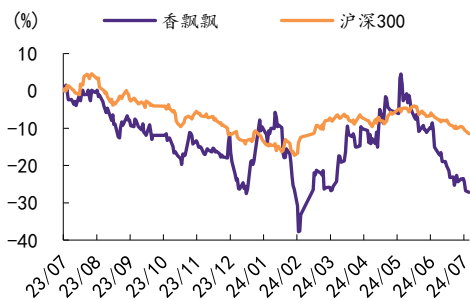
### 投资要点

#### 基本数据

2024-07-08

当前股价(元)	12.9
总市值(亿元)	53
总股本(百万股)	411
流通股本(百万股)	411
52周价格范围(元)	11.57-19.43
日均成交额(百万元)	43.36

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《香飘飘（603711）：利润高增超预期，降本增效成果显著》2024-04-18
- 《香飘飘（603711）：职业化转型决心重大，即饮放量增长可期》2023-12-29
- 《香飘飘（603711）：业绩符合预期，期待冲泡旺季表现》2023-10-20

#### 收入略不及预期，盈利实现减亏

根据公司业绩预告，2024H1 公司预计实现营收 11.79 亿元（同增 0.72%），略不及预期；实现归母净利润-0.29 亿元（同比减亏 0.15 亿元）；实现扣非归母净利润-0.43 亿元（同比减亏 0.37 亿元）；净利率-2.46%（同比+1.33pcts）。其中，2024Q2 公司预计实现营收 4.54 亿元（同减 7.61%）；实现归母净利润-0.54 亿元（同比增加亏损 0.04 亿元）；实现扣非归母净利润-0.63 亿元（同比减亏 0.10 亿元）；净利率-11.94%（同比+1.73pcts）。上半年公司重新梳理和打造 Meco 果茶、兰芳园冻柠茶全新的品牌定位及营销策略，同时建立样板市场。6 月下旬以来公司加大品宣及推广力度，展开新定位营销。

#### 冲泡以去库存为主，饮料出货量增长较好

冲泡方面，Q1 为冲泡销售旺季，经销商囤货较多，故 Q2 淡季以去库存为重点，收入端预计有所承压。饮料方面，由于去年同期牛乳茶贡献一定体量，今年公司以冻柠茶和果汁茶为重点，故牛乳茶略有拖累；4-5 月高空广告投放力度减弱，故货折增加以加大渠道推广力度；去年同期冻柠茶以线上铺货为主，今年回归线下后线上出货量下滑，多重因素致饮料板块增速略不及预期。

#### 新产品策略启动，进入高频曝光期

今年饮料推广新策略确定节奏点偏晚，6 月下旬开启新产品定位：Meco “如鲜·杯装果茶”定位为茶饮店之外的第二选择，吸管一插如到茶饮店，消费场景更广泛；“都用真果汁，都用原叶茶”符合当下健康化消费趋势。目前公司已在武汉、成都、长沙等热门消费城市开启电梯广告投放，高频次饱和曝光，期待新策略效用显现。

#### 盈利预测

我们认为公司饮料业务中果汁茶刚启动新定位与场景，动销情况值得期待；冻柠茶线下铺货表现较好，但 Q2 受经济环境

疲软与多雨水天气影响，整体略不及预期，建议关注 Q3 饮料旺季边际改善情况。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.84/0.99/1.15 元，对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、即饮板块增长不及预期、原材料上涨风险、冲泡板块增长不及预期、季节性波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,625	4,300	4,985	5,733
增长率（%）	15.9%	18.6%	15.9%	15.0%
归母净利润（百万元）	280	343	408	472
增长率（%）	31.0%	22.5%	18.7%	15.8%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.84	0.99	1.15
ROE（%）	8.4%	9.6%	10.5%	11.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,711	3,165	3,662	4,197
应收款	68	88	96	102
存货	162	191	197	209
其他流动资产	334	427	401	374
流动资产合计	3,275	3,872	4,356	4,882
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	232	212	202	202
固定资产	1,476	1,410	1,329	1,246
在建工程	54	22	9	3
无形资产	189	180	171	162
长期股权投资	34	34	34	34
其他非流动资产	206	206	206	206
非流动资产合计	1,960	1,852	1,749	1,651
资产总计	5,235	5,724	6,105	6,533
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,007	1,057	1,097	1,127
应付账款、票据	414	551	601	647
其他流动负债	197	197	197	197
流动负债合计	1,786	2,041	2,141	2,238
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	98	98	98	98
非流动负债合计	98	98	98	98
负债合计	1,884	2,139	2,239	2,336
<b>所有者权益</b>				
股本	411	411	411	411
股东权益	3,351	3,585	3,866	4,197
负债和所有者权益	5,235	5,724	6,105	6,533

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	280	343	408	472
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	178	108	103	97
公允价值变动	6	3	2	1
营运资金变动	-80	43	62	77
经营活动现金净流量	383	497	575	647
投资活动现金净流量	-138	118	104	89
筹资活动现金净流量	209	-60	-86	-112
现金流量净额	454	556	592	624

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,625</b>	<b>4,300</b>	<b>4,985</b>	<b>5,733</b>
营业成本	2,265	2,644	3,094	3,591
营业税金及附加	30	39	39	44
销售费用	860	967	1,097	1,221
管理费用	228	258	289	332
财务费用	-64	-46	-59	-72
研发费用	33	39	45	52
费用合计	1,057	1,218	1,372	1,533
资产减值损失	0	-15	-10	-8
公允价值变动	6	3	2	1
投资收益	10	14	13	12
<b>营业利润</b>	<b>343</b>	<b>437</b>	<b>515</b>	<b>595</b>
加:营业外收入	0	4	3	2
减:营业外支出	2	3	2	1
<b>利润总额</b>	<b>341</b>	<b>438</b>	<b>516</b>	<b>596</b>
所得税费用	62	94	108	124
<b>净利润</b>	<b>280</b>	<b>343</b>	<b>408</b>	<b>472</b>
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>280</b>	<b>343</b>	<b>408</b>	<b>472</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	15.9%	18.6%	15.9%	15.0%
归母净利润增长率	31.0%	22.5%	18.7%	15.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.5%	38.5%	37.9%	37.3%
四项费用/营收	29.2%	28.3%	27.5%	26.7%
净利率	7.7%	8.0%	8.2%	8.2%
ROE	8.4%	9.6%	10.5%	11.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.0%	37.4%	36.7%	35.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	53.2	48.7	52.1	56.2
存货周转率	14.0	14.0	15.9	17.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.68	0.84	0.99	1.15
P/E	18.9	15.4	13.0	11.2
P/S	1.5	1.2	1.1	0.9
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 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、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 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。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

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。