

香飘飘 (603711)

2024 年前三季度业绩点评：业绩符合预期，期待旺季表现

增持 (维持)

2024 年 11 月 04 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3128	3625	3710	4052	4418
同比 (%)	(9.76)	15.90	2.34	9.23	9.02
归母净利润 (百万元)	213.90	280.30	293.46	336.80	384.58
同比 (%)	(3.89)	31.04	4.70	14.77	14.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.52	0.68	0.71	0.82	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	24.91	19.01	18.15	15.82	13.85

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q1-Q3 实现营业收入 19.38 亿元, 同比-2.05%, 归母净利润 0.18 亿元, 同比+408.98%; 24Q3 实现营业收入 7.59 亿元, 同比-6.10%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比-0.62%
- **冲泡主业承压下滑, 即饮产品稳步增长。1) 分产品看,** 24Q3 冲泡业务收入 4.96 亿元, 同比-14.9%, 主系外部需求环境相对疲软下, 渠道备货偏谨慎, 24Q1~Q3 冲泡业务累计实现收入 11.1 亿元, 同比-8.3%, 预计全年增速同比基本持平; 即饮业务实现收入 2.54 亿元, 同比+17.8%, 预计主系果茶增长贡献, 冻柠茶线上渠道收入下滑明显, 预计增速慢于整体。24Q1~Q3 即饮业务累计实现收入 8 亿元, 同比+8%, 预计全年增速基本维持前三季度水平。**2) 分渠道看:** 24Q3 经销渠道/电商渠道收入分别为 7.10/0.25 亿元, 同比-3.4%/-46.4%, 电商下滑明显主系公司资源投入力度相对削弱。**3) 分区域看,** 24Q3 华东市场收入 3.63 亿元, 同比+4.14%, 外部环境扰动下基地市场优势进一步凸显, 24Q3 经销商数量环比净增加 76 家, 其中华东/华中分别环比净增加 30、28 家, 招商数量稳步提升。
- **成本下行毛利率提升, 盈利能力相对稳定。** 24Q3 归母净利率 6.22%, 同比+0.34pct, 正贡献主要来自于毛利率提升, 管理费率冲击利润率表现。**1) 毛利率:** 24Q3 同比+2.41pct 至 40.94%, 主系原材料成本下降; **2) 费用率:** 24Q3 销售费率同比+0.23pct, 保持相对稳定, 管理费率同比+1.03pct, 主系股权激励费用增加影响。
- **双轮驱动战略持续推进, 期待冲泡旺季表现。** 目前公司产品规划、组织架构、渠道模式等多方面已基本梳理到位, 冲泡业务加强产品创新以及高势能网点精耕挖潜, 9 月公司推出两款“原叶现泡轻乳茶”、“原叶现泡奶茶”, 打造“奶茶店之外的第二选择”, 契合当下健康化需求, 有望收割高线城市消费群体。考虑 Q4 为冲泡业务旺季, 叠加早春节影响, 预计 Q4 冲泡动销表现有望环比加速。即饮业务优先发展果茶, 冻柠茶聚焦样板市场推广, 积极推进餐饮、零食量贩店、自动量贩机等渠道拓展铺货, 预计未来收入有望稳步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 综合考虑外部环境以及公司各业务进展, 我们调整 2024-2026 年归母净利润为 2.93/3.37/3.85 亿元 (前值 3.05/3.55/4.08 亿元), 分别同比+5%/15%/14%, 对应 PE 为 18/16/14 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 经济向好不确定性, 成本费用支出超预期,

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.97
一年最低/最高价	10.13/21.13
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	5,327.37
总市值(百万元)	5,327.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.90
资产负债率(% LF)	33.67
总股本(百万股)	410.75
流通 A 股(百万股)	410.75

相关研究

- 《香飘飘(603711): 2024 年半年报点评: 主业阶段承压, 即饮蓄势待发》
2024-08-29
- 《香飘飘(603711): 杯饮天地新, 香飘飘知行路》
2024-08-07

香飘飘三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,275	3,472	3,875	4,306	营业总收入	3,625	3,710	4,052	4,418
货币资金及交易性金融资产	2,943	3,130	3,516	3,930	营业成本(含金融类)	2,265	2,236	2,398	2,579
经营性应收款项	95	101	104	107	税金及附加	30	32	40	43
存货	162	155	160	165	销售费用	860	895	995	1,108
合同资产	0	0	0	0	管理费用	228	247	255	268
其他流动资产	75	85	95	105	研发费用	33	38	44	51
非流动资产	1,960	1,972	1,869	1,759	财务费用	(64)	(44)	(48)	(56)
长期股权投资	34	34	34	34	加:其他收益	56	53	53	57
固定资产及使用权资产	1,493	1,428	1,346	1,250	投资净收益	10	11	12	13
在建工程	54	26	10	0	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	189	185	181	177	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	343	370	433	494
其他非流动资产	189	296	296	296	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	5,235	5,444	5,743	6,065	利润总额	341	368	431	492
流动负债	1,786	1,836	1,983	2,151	减:所得税	62	75	94	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,014	1,064	1,124	1,194	净利润	280	293	337	385
经营性应付款项	414	404	440	480	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	168	185	223	265	归属母公司净利润	280	293	337	385
其他流动负债	190	182	196	212	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.71	0.82	0.94
非流动负债	98	92	92	92	EBIT	263	324	383	436
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	451	511	577	637
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.53	39.74	40.81	41.63
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	7.73	7.91	8.31	8.71
其他非流动负债	88	82	82	82	收入增长率(%)	15.90	2.34	9.23	9.02
负债合计	1,884	1,927	2,075	2,243	归母净利润增长率(%)	31.04	4.70	14.77	14.19
归属母公司股东权益	3,349	3,515	3,666	3,820					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	3,351	3,517	3,668	3,822					
负债和股东权益	5,235	5,444	5,743	6,065					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	383	429	602	667	每股净资产(元)	8.15	8.56	8.93	9.30
投资活动现金流	(138)	(101)	(31)	(30)	最新发行在外股份(百万股)	411	411	411	411
筹资活动现金流	(18)	(91)	(136)	(172)	ROIC(%)	5.12	5.76	6.37	6.93
现金净增加额	230	237	435	465	ROE-摊薄(%)	8.37	8.35	9.19	10.07
折旧和摊销	188	187	194	201	资产负债率(%)	35.99	35.40	36.13	36.98
资本开支	(65)	(93)	(93)	(93)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.01	18.15	15.82	13.85
营运资本变动	(86)	(10)	70	81	P/B (现价)	1.59	1.52	1.45	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>