

# 经营继续回暖，新品值得关注

香飘飘(603711.SH)

## 核心观点

公司继 Q1 顺利实现开门红，4 月经营继续回暖，1-4 月同比实现扭亏为盈。随着二季度进入即饮产品的旺季，公司推出的新品乳茶、兰芳园冻柠茶在核心城市铺货，新业务开展进度符合公司预期。全年来看冲泡业务随外部市场环境改善，稳健增长；新品反馈较好，为公司带来新业务增量，值得关注后续旺季销售情况。

## 事件

公司披露 2023 年 1-4 月主要经营数据：

23 年 1-4 月，公司预计实现营业收入 8.74 亿元，同比增长 43.4%；归属于上市公司股东的净利润 104 万元，同比实现扭亏为盈。

## 简评

4 月经营继续回暖，主要因即饮步入旺季

公司继 Q1 顺利实现开门红，4 月经营继续回暖，1-4 月同比实现扭亏为盈。业绩增长的主要原因系外部市场环境改善，公司新的业务举措开展进度符合公司预期，公司业绩实现恢复性增长。冲泡产品随人流恢复，在下线城市和流通渠道恢复良好。天气升温转暖，即饮产品接棒冲泡业务逐步进入到旺季，新推出的冻柠茶和乳茶终端反馈较好，在核心城市已经铺货。

即饮团队招募顺利，今年大力推动即饮新品销售

公司从外部聘请饮料行业专业人士作为负责人，搭建了一只 1000 人左右的即饮团队，整体人员到位进度较快，促进了即饮产品在夏季来临之前快速铺货。香飘飘瓶装牛乳茶经历了改换包装后，已经重新出发，以 3 种口味组成矩阵，在全国核心城市中铺货，今年计划铺到 20-30 万家网点。冻柠茶使用兰芳园品牌，体现港式特色，在华南、华东、华中区域已经开始铺货，在华南的城市使用分众梯媒+校园内桌贴广告方式进行推广。Meco 果汁茶签约蔡徐坤成为代言人，吸引年轻人目光，新品竹青梅联名熊猫逃逃。所有新品在线上电商平台也进行了同步推广，最大程度触达潜在消费者。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:s1440518060003

SFC 编号:BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120003

发布日期：2023 年 05 月 22 日

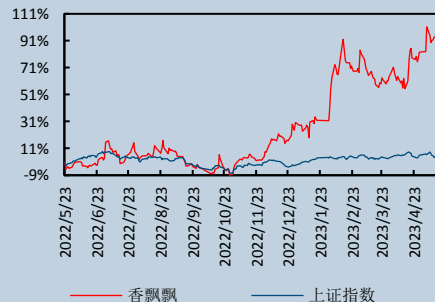
当前股价：20.12 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.57/1.67	-0.30/-2.14	74.96/68.55
12 月最高/最低价 (元)		23.28/10.50
总股本 (万股)		41,074.58
流通 A 股 (万股)		41,074.58
总市值 (亿元)		82.64
流通市值 (亿元)		82.64
近 3 月日均成交量 (万)		388.93
主要股东		
蒋建琪		57.44%

### 股价表现



### 相关研究报告

**全年看毛利率改善，即饮业务减亏**

公司 2023 年包材、纸箱、植脂末等原材料价格下降，预计全年毛利率改善。即饮业务今年推出多款新品，前期会投放较多费用，预计会对全年销售费用产生一些影响。考虑到即饮销量加大后，对产能利用率有较大提升，即饮板块的亏损减少，对公司整体利润拖累减少，且冲泡业务恢复后，全年净利润改善可期。

**盈利预测：**根据公司经营情况，我们预计 2023-2025 年公司实现收入 38.19、44.68、50.49 亿元，实现归母净利润 2.86、3.65、4.60 亿元，对应 PE 为 29、23、18。

**风险提示：**1) **原材料价格上涨风险：**若包材、植脂末原材料价格出现超预期上涨将对公司盈利造成较大压力；2) **行业竞争加剧：**饮料行业品牌众多，且行业巨头具备强渠道和复制竞品的能力，若行业内出现竞争加剧的情况，将对公司经营造成不利影响；3) **新品表现不及预期：**公司新品前期需要投入很多费用，若公司新品的市场表现不及预期，将对公司业绩端的后续增长造成影响；4) **消费者偏好变化：**公司经典产品冲泡奶茶已经具有多年历史，但年轻消费群体口味变化多样，若消费者偏好出现巨大变化，则对公司业务出现重大冲击。

**预测和比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万）	3,128	3,819	4,468	5,049
营业收入增长率（%）	-9.76	22.10	17.00	13.00
净利润（百万）	214	286	365	460
净利润增长率（%）	-3.89	33.58	27.60	26.22
EPS（元）	0.52	0.70	0.89	1.12
P/E	38.64	28.92	22.67	17.96

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**安雅泽：**食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

**余璇：**中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层  
电话：（8610） 8513-0588  
联系人：李祉瑶  
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南  
塔 2103 室  
电话：（8621） 6882-1600  
联系人：翁起帆  
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话：（86755） 8252-1369  
联系人：曹莹  
邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话：（852） 3465-5600  
联系人：刘泓麟  
邮箱：charleneliu@csci.hk