

Q3 盈利能力环比稳步改善， 新品持续值得期待

事件

公司发布 2019 年三季度报告

2019 年 Q1-Q3 实现营业收入 23.8 亿元，同比+41.67%；单 Q3 实现收入 10.03 亿，同比+23.85%。前三季度实现归属于上市公司股东净利润 1.32 亿，同比+ 57.41%，单 Q3 实现归属于上市公司股东净利润 1.09 亿，同比-21.57%。

简评

水果茶持续放量，前三季度营收增速显著

前三季度实现收入 23.8 亿元，同比+41.67%，Q3 营收 10.03 亿，增长+23.85%。Q1-Q3 营收同比增长明显，主要原因为公司在 2018 年 7 月推出的 MECO 果汁茶，凭借其“真茶真果汁”的产品定位，通过差异化的杯装外形，更高的果汁含量、更丰富的口感层次为消费者青睐，在前三季度持续放量，弥补了强季节性固体奶茶在 Q2 销售淡季带来的营收缩减影响。具体产品看，Q1-Q3 冲泡类饮品中，经典系列、好料系列营收分别为 9.79 亿、5.07 亿，同比+8.31%、-6.63%，传统优势板块整体较为稳定；即饮类中，液体奶茶 Q1-Q3 营收 0.99 亿元，同比-37.69%，与公司今年战略调整有一定关系，重点产品水果茶前三季度实现收入 7.71 亿元，同比+1272.5%，在 2-3 季度消费旺季表现突出。

从渠道上看，Q1-Q3 经销商、电子商务、出口销售收入分别为 22.68 亿，0.74 亿、0.12 亿，同比增加 40.10%、80.69%、290.37%。各类销售渠道增幅显著，主要系公司通过成功培育了水果茶的消费群体，销售放量扩大了整体的销售规模。报告期内经销商净增加 173 家。

有望抹平季节性影响，毛利率同比改善

2019Q1-Q3 实现毛利率 39.2%，同比+2.65pct，Q3 实现毛利率 42.27%，同比-0.32pct。去年前三季度公司推广液态奶茶和水果茶新品，毛利率较低，今年同期随着新品销售逐步趋于完善，整体毛利率呈恢复提升态势。Q3 毛利率同比略有降低，一方面去年 Q3 公司新品毛利率已经较大比例恢复提升，另一方面今年 Q3 推出部分新品，一定程度影响当季表现。

费用投入加大，未来贡献可期

费用方面，销售费用上，Q1-Q3 为 6.1 亿、Q3 单季度 2.19 亿，同

请参阅最后一页的重要声明

香飘飘(603711)

维持
增持
安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

18310009081

执业证书编号：S1440518100002

发布日期：2019 年 10 月 28 日

当前股价：28.4 元

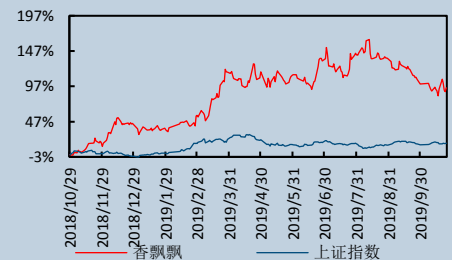
目标价格 6 个月：32 元

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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-5.84/-6.61	-17.2/-17.55	94.83/81.13
12 月最高/最低价 (元)			38.4/14.02
总股本 (万股)			41,935.0
流通 A 股 (万股)			4,629.78
总市值 (亿元)			119.1
流通市值 (亿元)			13.15
近 3 月日均成交量 (万)			261.71
主要股东			
蒋建琪			56.26%

股价表现



相关研究报告

- 19.08.13 【中信建投饮料制造】香飘飘(603711): 果汁茶放量增长, 收入增长超预期
- 19.04.21 【中信建投饮料制造】香飘飘(603711): 产能陆续释放, 盈利能力快速提升

比+32.01%、+51.43%。Q1-Q3 销售费用同比明显增加，主要原因为报告期内由于销量增长，公司运费、广告投入、市场推广费增加所致，上半年更是赞助《极限挑战》等多个知名综艺节目进行水果茶推广；由于报告期内费用整体把控较好，费效比提升，销售费用率 25.63%，同比-1.87pct。Q3 增幅较大，主要系公司组织多场新品发布会，签约新代言等行为，新品推广费用较高，销售费用率达到 21.83%，同比+3.93pct。前三季度管理费用 1.56 亿，同比+123.16%；Q3 为 0.56 亿，同比+128.93%；管理费用率 Q1-Q3 及 Q3 分别为 6.55%、5.58%，同比增加 2.38pct、2.49pct。前三季度管理费用大幅增长，主要系公司股权激励成本、职工薪酬、办公费等费用增加所致。研发费用 Q1-Q3 为 0.28 亿，同比+388.43%；Q3 为 0.1 亿，同比+388.39%；研发费用率 Q1-Q3 为 1.18%，同比+0.82pct；Q3 为 1%，同比+0.75 pct。Q1-Q3 研发费用投入显著增加，原因为公司持续研发推出多款新品，研发项目增加导致。财务费用上，Q1-Q3 为-12.67 万、Q3 单季度-230.37 万，同比+95.52%、+21.83%，财务费用率分别为-0.01%、-0.23%，同比+0.17pct、+0.14pct。财务费用前三季度投入增加明显，主要系应付票据增加导致的汇票利息支出增加所致。

Q1-Q3 整体净利增速表现可观

Q1-Q3 期间归母净利 1.32 亿，同比+57.41%；Q3 归母净利 1.09 亿，同比-21.57%。Q1-Q3 净利率为 5.55%，同比+0.55 pct；Q3 为 10.87%，同比-6.29 pct。Q1-Q3 归母净利增长显著，一方面，水果茶放量抬高营收，进而拉升归母净利规模；另一方面，随着部分新建产能投产，规模效应逐步体现，整体盈利能力稳步提升。Q3 归母净利同比降低，主要受到同比销售费用和管理费用提升影响。

盈利预测：

预计 2019-2021 年公司实现收入 41.01、47.65、54.97 亿元，实现归母净利润 4.35、5.35、6.40 亿元，对应 EPS1.04、1.28、1.53 元/股。

风险提示：

食品安全风险，新品不及预期风险，经营管理风险，竞品竞争加剧风险等。

预测和比率

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	3251.00	4100.55	4764.84	5497.47
营业收入增长率	23.14%	26.13%	16.20%	15.38%
净利润（百万）	314.70	434.76	535.33	639.64
净利润增长率	17.53%	38.15%	23.13%	19.49%
EPS（元）	0.75	1.04	1.28	1.53
P/E	37.87	27.31	22.19	18.56

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017 年新财富入围团队核心成员，2018 年 5 月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

纪宗亚：执业证书编号：S1440518100002，中信建投证券食品饮料行业分析师，南开大学金融硕士，工科复合背景，专注乳品、休闲食品行业研究。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859