调研简报

公司研究

证券研究报告

谨慎推荐（首次）

风险评级：中风险

2019 年 1 月 14 日

香飘飘（603711）交流简报

杯装奶茶龙头 液体奶茶和果汁茶有望放量助推业绩快增

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）
电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

我们于 2019 年 1 月 11 日在深圳参加了香飘飘（603711）投资交流会，与公司董秘就公司主营业务经营情况进行了交流。

点评：

- **公司是杯装奶茶龙头企业。**公司主营业务为奶茶产品的研发、生产和销售，传统优势产品为“香飘飘”品牌杯装奶茶。“香飘飘”是“中国驰名商标”。公司固体冲泡奶茶分为椰果系列奶茶（经典系）、美味系列奶茶（好料系）。椰果系列奶茶包括原味、香芋、麦香、草莓、巧克力、咖啡6种口味；美味系列奶茶包括红豆、蓝莓、芒果布丁、芝士燕麦、雪糯椰浆、焦糖仙草6种口味。公司杯装奶茶2012-2016年连续五年市场份额保持第一。未来增长的动力在于渠道下沉和产品结构升级。公司未来将不断挖掘三线以下城市的消费增长潜力。公司将持续推进杯装奶茶的结构升级。2017年，公司对原有的固体奶茶中的红豆奶茶、芝士燕麦奶茶、黑米椰浆奶茶进行了升级优化，增加消费者的体验、乐趣和口感。

- **持续推出新品，完善产品结构。**2017年4月创新研发并推出了香飘飘“MECO”牛乳茶和“兰芳园”丝袜奶茶两款液体奶茶，创新性的实现了液体奶茶产品的五个不添加，即：不添加防腐剂、不添加植脂末、不添加增味剂、不添加甜味剂、不添加着色剂，定位为更高端的奶茶。并在湖州新建液体奶茶生产基地，在广东江门、天津两地开建液体奶茶生产基地。2018年前三季度液体奶茶（包括MECO系列和兰芳园系列）实现营业收入1.59亿元，同比增长8.12%。公司于2018年7月推出“金桔柠檬”“桃桃红柚”及“泰式青柠”三个口味的“MECO蜜谷”果汁茶；推出后的一个季度（2018Q3）果汁茶实现营业收入5612万元。目前果汁茶动销良好，2019年有望放量。

- **股权激励业绩考核要求较高。**公司已于2018年11月9日向激励对象授予限制性股票1934万股，授予价格7.85元/股。激励对象共66人，包括三名董监高和63人核心管理人员和技术（业务）人员。分四年按15%、25%、30%和30%比例解锁。业绩考核目标为：目标1，以2017年营收为基准，2018-2021年营收增长率分别不低于20%、50%、80%和115%，四年年均复合增速约为21%；目标2，以2017年净利润为基准，2018-2021年净利润增长率分别不低于10%、35%、75%和115%，四年年均复合增速约为21%。达成目标1或目标2后，激励对象实际可解除限售数量为其在该解除限售期内可解除限售总量的50%，同时达成目标1及目标2后，激励对象实际可解除限售数量为其在该解除限售期内可解除限售总量的100%

- **新品贡献加大，业绩有望保持快增。**2018前三季度，公司实现营业总收入16.8亿元，同比增长25.3%；实现归母净利润8400万元，同比增长2.65%；2018Q3实现营业收入8.1亿元，同比增长3.8%；实现归母净利润1.39亿元，同比增长23.4%。2018Q2由于是传统淡季，公司持续加大了对液体奶茶的品牌广告费用、渠道推广费用和销售人力费用支出，Q2单季度有所亏损。2018Q3杯装奶茶保持稳增，液体奶茶业绩贡献有所扩大，果汁茶开始放量，净利润实现较大盈利，覆盖了Q2的亏损。

- **投资建议：**预计公司2018-2019年EPS分别为0.73元和0.85元，目前股价对应PE分别为27倍和23倍。首次覆盖给予谨慎推荐评级。**风险提示：**竞争加剧，新品放量低于预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn