

谨慎推荐 (维持)

## 果汁茶放量拉动业绩高增

风险评级：中风险

香飘飘 (603711) 2019 年中报点评

2019 年 8 月 13 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**公司发布了2019年中报。2019年上半年，公司实现营业总收入13.77亿元，同比增长58.26%；实现归母净利润0.24亿元，同比增长143.11%，业绩超预期。

**点评：**

### 主要数据

2019 年 8 月 12 日

收盘价(元)	38.38
总市值(亿元)	160.95
总股本(亿股)	4.19
流通股本(亿股)	0.46
ROE(TTM)	17.90%
12月最高价(元)	38.38
12月最低价(元)	12.61

■ **果汁茶持续放量拉动业绩高增。**2019年上半年，公司果汁茶实现营收5.89亿元，持续放量，营收占比达到近43%。冲泡类奶茶实现营收7.12亿元，同比下降2.81%；其中经典系列实现营收4.67亿元，同比增长7.9%；好料系列实现营收2.44亿元，同比下降18.34%。液体奶茶实现营收0.63亿元，同比下降50.6%。上半年业绩高增主要得益于果汁茶的持续放量。

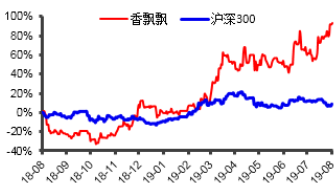
■ **线上线下实现快增。**2019年上半年，经销商渠道实现营收12.94亿元，同比增长57.16%；其中华东市场实现营收4.99亿元，同比增长29.57%；西南市场和华中市场分别实现营收2.25亿元和2.08亿元，分别同比增长60.38%和90.59%；西北、华南、华北、东北市场分别实现营收1.34亿元、0.92亿元、0.85亿元和0.51亿元，分别同比增长55.26%、77.48%、120.19%和324%。电子商务渠道实现营收0.57亿元，同比增长64%。上半年，经销商净增加90家，经销商总数达到1377家。

■ **盈利能力有所提升。**公司2019年上半年综合毛利率同比提高6个百分点至36.97%；期间费用率同比下降5.02个百分点至37.1%，其中销售费用率同比下降8.09个百分点至28.38%，管理费用率同比提高2.92个百分点至8.57%，财务费用率同比提高0.15个百分点至0.16%。受益于毛利率提高和费用率下降，净利率同比提高7.98个百分点至1.71%。

■ **维持谨慎推荐评级。**预计公司2019-2020年EPS分别为0.95元和1.13元，对应PE分别为41倍和34倍。公司果汁茶有望持续放量，产能扩张有序推进。维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示：**食品安全风险等。

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>3,251</b>	<b>3,901</b>	<b>4604</b>	<b>5,294</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2,884</b>	<b>3,392</b>	<b>3994</b>	<b>4,586</b>
营业成本	1938	2,313	2,707	3071
营业税金及附加	27	33	39	44
销售费用	800	897	1073	1271
管理费用	130	156	184	212
财务费用	-10	-12	-12	-16
<b>其他经营收益</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	13	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>402</b>	<b>509</b>	<b>609</b>	<b>708</b>
加 营业外收入	1	0	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>402</b>	<b>509</b>	<b>609</b>	<b>708</b>
减 所得税	88	112	134	156
<b>净利润</b>	<b>315</b>	<b>397</b>	<b>475</b>	<b>552</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>315</b>	<b>397</b>	<b>475</b>	<b>552</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.75</b>	<b>0.95</b>	<b>1.13</b>	<b>1.32</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>51.14</b>	<b>40.50</b>	<b>33.88</b>	<b>29.15</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**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	科创板股票、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：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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](http://www.dgzq.com.cn)