

颐海国际 (01579.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

成本优化释放利润,期待内部调整成效

业绩简评

3月26日公司发布业绩,23年实现营收61.48亿元,同比增长0.01%;实现归母净利润8.53亿元,同比增长14.92%;其中,23H2实现营收35.31亿元,同比增长2.11%;实现归母净利润4.95亿元,同比增长3.34%,业绩符合预期。

经营分析

H2 关联方延续高增,第三方边际改善。 外食场景修复驱动关联方占比提升,23H2 关联方/第三方收入分别为11.2/24.08亿元,同比+35.3%/-8.39% (23H1 分别同比+34.5%/-14.8%)。分产品来看,火锅底料、中式复调产品逐步调整到位,新品如“牛油四小块”等起量;而方便速食拖累较为明显,系外食场景修复致需求疲软,且消费者对单价更为敏感。23H2 火锅底料/中式复调/方便速食销售额分别为24.3/2.5/8.1亿元,分别同比+8.7%/+13.3%/-16.3% (23H1 分别同比+16.3%/+6.6%/-36.1%)。

成本下行叠加渠道结构变化,利润率逐步优化。 23年公司毛利率/净利率分别为31.6%/13.9%,同比+1.4pct/+1.8pct,主要系1) 原材料油脂、辣椒、牛肉包等价格高位回落。2) 部分原料实现自产,采购成本优化。3) 分渠道来看,23年关联方毛利率/第三方分别提升至18%/38%。同比+4.1pct/2.9pct,且关联方占比提升至30%+。4) 同期减少广告支出,增加员工薪酬费用,期间费率优化,23年销售/管理费用率分别为9.6%/4.5%,同比-0.9pct/+0.8pct。

产品矩阵丰富、渠道多元发展,收入有望恢复增长。 产品端,通过加快补齐产品矩阵、丰富价格带,持续推进区域扩张及下沉。渠道端,24年将继续拓展小B业务,抓住餐饮复苏机遇。C端扩招海外、电商销售团队,有望挖掘新的增长极。

盈利预测、估值与评级

考虑到速食需求承压,我们下调24年归母净利16%,预计公司24-26年公司归母净利润分别为9.6/10.7/11.9亿元,同比+12%/12%/11%,对应PE分别为13x/11x/10x,维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险;新品放量不及预期;市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师:刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人:陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (港币): 13.300元

相关报告:

1.《颐海国际港股公司点评: H2 环比改善, 期待23年拐点向上》, 2023.3.31



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,147	6,148	6,879	7,590	8,375
营业收入增长率	3.44%	0.01%	11.89%	10.34%	10.34%
归母净利润(百万元)	742	853	959	1,073	1,190
归母净利润增长率	-3.16%	14.92%	12.44%	11.87%	10.96%
摊薄每股收益(元)	0.716	0.875	0.974	1.089	1.208
每股经营性现金流净额	1.23	0.62	1.37	1.27	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.18%	17.70%	16.60%	15.66%	14.80%
P/E	17.10	13.99	12.57	11.24	10.13
P/B	2.94	2.63	2.20	1.85	1.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,943	6,147	6,148	6,879	7,590	8,375
增长率	10.9%	3.4%	0.0%	11.9%	10.3%	10.3%
主营业务成本	4,019	4,293	4,206	4,699	5,194	5,743
%销售收入	67.6%	69.8%	68.4%	68.3%	68.4%	68.6%
毛利	1,924	1,854	1,941	2,179	2,397	2,632
%销售收入	32.4%	30.2%	31.6%	31.7%	31.6%	31.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	698	647	589	647	706	771
%销售收入	11.7%	10.5%	9.6%	9.4%	9.3%	9.2%
管理费用	247	228	275	296	319	352
%销售收入	4.2%	3.7%	4.5%	4.3%	4.2%	4.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	997	995	1,085	1,237	1,372	1,510
%销售收入	16.8%	16.2%	17.6%	18.0%	18.1%	18.0%
财务费用	-23	-24	-69	-25	-36	-50
%销售收入	-0.4%	-0.4%	-1.1%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
—	0	0	0	0	0	0
—	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	997	995	1,085	1,237	1,372	1,510
营业利润率	16.8%	16.2%	17.6%	18.0%	18.1%	18.0%
营业外收支	150	123	110	140	160	180
税前利润	1,170	1,142	1,264	1,402	1,568	1,740
利润率	19.7%	18.6%	20.6%	20.4%	20.7%	20.8%
所得税	313	326	357	392	439	487
所得税率	26.7%	28.6%	28.2%	28.0%	28.0%	28.0%
净利润	858	816	907	1,009	1,129	1,253
少数股东损益	91	74	54	50	56	63
归属于母公司的净利润	766	742	853	959	1,073	1,190
净利率	12.9%	12.1%	13.9%	13.9%	14.1%	14.2%

现金流量表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	766	742	853	959	1,073	1,190
少数股东损益	91	74	54	50	56	63
非现金支出	18	70	-52	-80	-94	-107
非经营收益						
营运资金变动	-77	295	-160	143	-91	55
经营活动现金净流	829	1,272	641	1,421	1,316	1,423
资本开支	-637	-417	-250	-685	-550	-550
投资	-329	-157	-164	-122	-20	-30
其他	44	1	98	152	186	180
投资活动现金净流	-922	-573	-315	-655	-384	-400
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-46	-32	0	0	0	0
其他	-253	-385	-4	-10	-10	-10
筹资活动现金净流	-299	-417	-4	-10	-10	-10
现金净流量	-413	307	322	756	921	1,013

资产负债表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,574	1,881	2,309	3,066	3,987	5,000
应收款项	237	156	258	174	190	209
存货	395	387	371	424	433	442
其他流动资产	190	688	249	855	990	1,065
流动资产	2,395	3,111	3,187	4,519	5,599	6,717
%总资产	47.9%	56.0%	52.6%	62.9%	67.0%	69.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,249	1,633	1,809	2,116	2,261	2,541
%总资产	25.0%	29.4%	29.9%	29.5%	27.1%	26.2%
无形资产	172	130	239	218	195	179
非流动资产	2,610	2,440	2,867	2,663	2,755	2,989
%总资产	52.1%	44.0%	47.4%	37.1%	33.0%	30.8%
资产总计	5,005	5,551	6,054	7,182	8,354	9,706
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	294	396	403	434	415	459
其他流动负债	439	464	414	495	531	586
流动负债	733	860	817	929	947	1,046
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	163	154	148	154	180	180
负债	896	1,014	965	1,083	1,127	1,226
普通股股东权益	3,806	4,320	4,818	5,777	6,849	8,039
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	3,814	4,331	4,818	5,777	6,849	8,039
少数股东权益	303	217	271	322	378	441
负债股东权益合计	5,005	5,551	6,054	7,182	8,354	9,706

比率分析						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.739	0.716	0.823	0.925	1.035	1.148
每股净资产	3.671	4.167	4.647	5.572	6.607	7.755
每股经营现金净流	0.800	1.227	0.619	1.371	1.269	1.373
每股股利	0.220	0.177	0.740	0.200	0.230	0.250
回报率						
净资产收益率	20.13%	17.18%	17.70%	16.60%	15.66%	14.80%
总资产收益率	15.31%	13.37%	14.08%	13.35%	12.84%	12.26%
投入资本收益率	17.11%	15.15%	14.86%	14.24%	13.34%	12.56%
增长率						
主营业务收入增长率	10.87%	3.44%	0.01%	11.89%	10.34%	10.34%
EBIT 增长率	-20.76%	-0.20%	9.00%	14.06%	10.91%	10.07%
净利润增长率	-13.45%	-3.16%	14.92%	12.44%	11.87%	10.96%
总资产增长率	16.74%	10.91%	9.06%	18.62%	16.33%	16.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.5	9.2	15.3	9.2	9.1	9.1
存货周转天数	35.9	32.9	32.2	32.9	30.4	28.1
应付账款周转天数	26.7	33.7	35.0	33.7	29.2	29.2
固定资产周转天数	76.5	96.7	107.3	112.3	108.7	110.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.45%	-38.04%	-42.46%	-47.65%	-52.60%	-56.78%
EBIT 利息保障倍数	-43.1	-40.7	-15.7	-50.2	-38.1	-30.3
资产负债率	17.91%	18.27%	15.94%	15.08%	13.49%	12.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806