

颐海国际 (1579.HK) / 食品加工

证券研究报告/公司点评

2024年4月5日

评级：买入（维持）

市场价格：15.22 港元

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

Email: xiongxiw@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

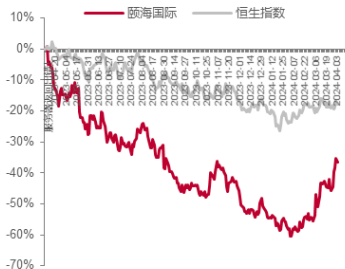
执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,037
流通股本(百万股)	1,037
市价(港元)	15.22
市值(百万港元)	15,779
流通市值(百万港元)	15,779

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 颐海国际 (1579.HK) \_点评报告：关联方需求回暖，盈利能力逐步修复
- 颐海国际 (1579.HK) \_点评报告：关联方需求回暖，第三方期待改善
- 颐海国际 (1579.HK) \_深度报告：销售端困境反转，龙头份额加速提升

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,163	6,156	7,034	7,841	8,582
增长率 yoy%	3%	0%	14%	11%	9%
净利润 (百万元)	742	853	994	1,105	1,211
增长率 yoy%	-3%	15%	17%	11%	10%
每股收益 (元)	0.72	0.82	0.96	1.07	1.17
每股现金流量	1.23	1.33	0.97	1.25	1.26
净资产收益率	18%	19%	19%	18%	18%
P/E	19.3	16.8	14.4	12.9	11.8
P/B	3.3	3.0	2.6	2.2	2.0

备注：股价选取自 2024 年 4 月 3 日收盘价

### 投资要点

- 事件：**公司 2023 年实现主营收入 61.48 亿元，同比持平；实现归母净利润为 8.53 亿元，同比增长 14.9%。其中 2023H2 实现主营收入 35.31 亿元，同比增长 2.1%；实现归母净利润为 4.95 亿元，同比增长 3.3%。
- 关联方持续恢复，方便速食下滑幅度收窄。**分产品和渠道看，2023H2 火锅调料实现收入 24.38 亿元，同比增长 8.7%。其中关联方和第三方分别实现收入 10.60、13.78 亿元，同比分别增长 34.5%、-5.2%。关联方火锅调料增长，主要受益于经济和社会环境恢复常态，使得线下消费需求增加，导致向关联方门店或餐饮的销售增加；第三方火锅调料下降，主要系 2023 年行业内新品小块牛油火锅底料在火锅调料中销量增速较快，该新品挤占了公司现有产品的市场份额，加之公司的相关小块牛油火锅底料上市较晚。2023H2 中式复合调味料收入为 2.56 亿元，同比增长 13.3%。其中关联方和第三方分别实现收入 0.10、2.46 亿元，同比分别增长 81.9%、11.6%。关联方中式复调增长，主要系新品上市和产品品类增加；第三方中式复调增长，主要系公司产品口味多样化及新品推广。2023H2 方便速食收入为 8.14 亿元，同比下降 16.3%，对比 2023H1 的降幅 36.1%有所收窄。其中下半年关联方和第三方分别实现收入 0.54、7.60 亿元，同比分别增长 45.8%、-18.8%。第三方方便速食下降，主要系经济和社会环境恢复常态带来消费需求多样化导致自热火锅需求下降，以及公司新品上市缓慢。
- 成本下行公司追求高性价比，2023H2 整体盈利能力仍有提升。**2023H2 公司毛利率为 32.4%，同比提升 0.9 个 pct，主要受益于成本下降和结构提升。其中下半年火锅调料毛利率下降 1.2 个 pct，均价和单位成本分别增长-9.8%、-8.1%；中式复调毛利率下降 0.3 个 pct，均价和单位成本分别增长-12.4%、-11.9%；方便速食毛利率提升 4.5 个 pct，均价和单位成本分别增长-15.5%、-20.2%。受益于成本回落及效率提升，2023H2 各品类单位成本下降，同时公司积极迎合高性价比的消费者诉求，降低单价以获取市场份额。2023H2 公司销售、管理费用率同比分别+0.3、+0.9 个 pct 至 9.9%、3.8%，归母净利率同比提升 0.2 个 pct 至 14.0%。
- 盈利预测：**公司关联方随着疫情管控放开，餐饮需求回暖，收入实现强劲的恢复性增长。第三方由于需求疲软+消费降级，短期需求承压，尤其是方便速食下滑明显。后续随着公司积极推出高性价比产品，并发力第三方 B 端客户，有望实现良性增长。根据公司年报，我们微调盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 70.34、78.41、85.82 亿元（2024-2025 年前值为 72.91、81.25 亿元），归母净利润分别为 9.94、11.05、12.11 亿元（2024-2025 年前值为 10.13、11.60 亿元），EPS 分

别为 0.96、1.07、1.17 元，对应 PE 为 14.4、12.9、11.8 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示事件:** 全球经济增速放缓; 食品安全风险; 因不可抗要素带来销量的下滑; 市场竞争恶化带来超预期促销活动; 研报信息更新不及时的风险



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。