

港股公司 | 公司点评 | H&H 国际控股 (01112)

成人保健逆势增长，婴童业务仍有影响



| 报告要点

2024H1H&H 控股实现收入 66.92 亿元，同比-4.1%；经调整净利润为 3.47 亿元，同比-32.4%。

| 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

H&H 国际控股 (01112)

成人保健逆势增长，婴童业务仍有影响

行业：食品饮料/饮料乳品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：8.88 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 645.56/645.56
 流通市值(百万港元) 5,732.58
 每股净资产(元) 10.96
 资产负债率(%) 68.23
 一年内最高/最低(港元) 12.70/7.83

股价相对走势



相关报告

1、《H&H 国际控股 (01112): “1+3” 战略起步，品牌矩阵渐成》2024.05.17



扫码查看更多

投资要点

2024H1 H&H 控股实现收入 66.92 亿元，同比-4.1%；经调整净利润为 3.47 亿元，同比-32.4%。

➤ 成人保健逆势增长，奶粉收入占比下滑

(1) 成人保健业务 (Swisse) 高基数下逆势增长，2024H1 实现收入 32.76 亿元，同比+11.5%，其中一般贸易渠道同比-2.1%，跨境电商渠道同比+12.2%，进一步巩固公司在国内线上渠道 VDS 类目的龙头地位 (市占率 7.9%)，全渠道市占率排名攀升至第二。同时在 1+3 品牌战略下，高盈利品牌 plus+ 收入同比+48.7%，进一步优化保健产品结构。(2) 受出生率以及新旧国标产品切换影响，2024H1 奶粉业务同比-18.8% (婴童业务整体同比-22.0%)，虽短期仍有承压，但 Q2 降幅环比明显收窄，奶粉收入占比同比-4.84pct 至 26.87%，影响进一步缩小。(3) 宠物营养护理业务受美国新渠道带动，Q2 环比 Q1 大幅改善，2024H1 整体同比+6.3% 至 9.85 亿。

➤ 婴童业务影响仍存，盈利能力暂有承压

2024H1 公司整体/成人保健/婴童护理/宠物营养分部毛利率分别同比-0.20/-2.80/2.50/-0.50pct 至 60.90%/64.20%/62.10%/46.50%。成人保健毛利率主要受新兴市场收入占比提升的影响，奶粉一次性存货撤销及原料拨备明显减少，Solid Gold 于北美市场产品组合高端化及渠道优化带来的一次性存货撤销及拨备对整体毛利率产生一定影响。受益于降本增效，2024H1 成人保健业务销售费用率同比-0.3pct 至 36.9%。但受婴童护理业务影响，2024H1 整体经调整 EBITDA 利润率同比-1.8pct 至 17%。

➤ 成人保健基本面优质，维持“买入”评级

考虑到婴童业务以及 Solid Gold 一次性存货撤销及拨备的影响，我们调整公司 2024-2026 年营业收入分别至 142.65/149.85/159.69 亿元，同比分别 2.43%/5.05%/6.57%；归母净利润分别为 6.37/8.42/10.30 亿元，同比增速分别为 9.54%/32.12%/22.28%，EPS 分别为 0.99/1.30/1.60 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12775.91	13926.47	14265.09	14985.46	15969.39
增长率 (%)	10.63%	9.01%	2.43%	5.05%	6.57%
EBITDA (百万元)	1867.87	2009.34	1965.43	2250.90	2514.79
归母净利润 (百万元)	611.78	581.85	637.34	842.05	1029.69
增长率 (%)	20.32%	-4.89%	9.54%	32.12%	22.28%
EPS (元/股)	0.95	0.90	0.99	1.30	1.60
市盈率 (P/E)	9.37	9.85	8.99	6.81	5.57
市净率 (P/B)	0.93	0.91	0.88	0.84	0.80
EV/EBITDA	4.59	4.56	4.18	3.38	2.77

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

1. 风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行渠道扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,859.42	5,133.40	5,405.00	5,607.57	5,941.95	营业收入	12,775.91	13,926.47	14,265.09	14,985.46	15,969.39
现金	2,314.43	1,371.71	1,426.51	1,498.55	1,596.94	营业成本	5,072.43	5,632.21	5,770.69	5,913.14	6,229.82
应收票据及应收账款合计	769.05	1,060.25	952.64	1,000.75	1,066.46	营业税金及附加	382.17	336.40	356.63	362.65	386.46
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	5,235.23	5,599.68	5,891.48	6,144.04	6,467.60
预付账款	166.06	324.40	287.73	302.26	322.11	管理费用	727.68	848.45	868.74	906.62	966.15
存货	2,587.70	2,374.80	2,726.32	2,793.63	2,943.24	财务费用	525.66	773.49	504.85	447.90	398.04
其他流动资产	22.18	2.23	11.79	12.39	13.20	其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	15,103.61	14,908.57	14,571.60	14,215.63	13,856.11	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	152.14	134.95	134.95	134.95	134.95	投资净收益	-21.63	-17.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	388.38	369.55	369.82	382.59	383.48	营业利润	811.11	719.04	872.70	1,211.11	1,521.31
无形资产	5,782.03	5,723.61	5,351.37	4,990.13	4,629.72	其他非经营损益	219.82	214.56	180.92	180.92	180.92
其他非流动资产	8,781.06	8,680.46	8,715.46	8,707.96	8,707.96	利润总额	1,030.93	933.60	1,053.62	1,392.03	1,702.23
资产总计	20,963.03	20,041.97	19,976.60	19,823.20	19,798.06	所得税	419.15	351.76	416.28	549.98	672.54
流动负债	5,134.88	8,441.19	8,857.78	9,108.04	9,406.26	净利润	611.78	581.85	637.34	842.05	1,029.69
短期借款	986.65	4,722.14	4,465.00	4,542.85	4,566.46	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	1,340.97	1,040.68	1,258.27	1,289.33	1,358.38	归属母公司净利润	611.78	581.85	637.34	842.05	1,029.69
其他流动负债	2,807.26	2,678.37	3,134.50	3,275.86	3,481.42	EBITDA	1,867.87	2,009.34	1,965.43	2,250.90	2,514.79
非流动负债	9,686.29	5,305.56	4,610.92	3,926.26	3,259.27	EPS (元)	0.95	0.90	0.99	1.30	1.60
长期借款	8,581.64	4,393.35	3,698.71	3,014.05	2,347.07						
其他非流动负债	1,104.65	912.21	912.21	912.21	912.21						
负债合计	14,821.17	13,746.75	13,468.69	13,034.29	12,665.53						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	5.52	5.52	5.52	5.52	5.52						
资本公积与留存收益	6,136.33	6,289.71	6,502.39	6,783.39	7,127.01						
归属母公司股东权益	6,141.85	6,295.22	6,507.91	6,788.91	7,132.53						
负债和股东权益	20,963.03	20,041.97	19,976.60	19,823.20	19,798.06						

现金流量表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1469.31	1096.82	1896.64	1633.37	1771.44
净利润	611.78	581.85	637.34	842.05	1,029.69
折旧摊销	311.28	302.25	406.97	410.97	414.52
财务费用	525.66	773.49	504.85	447.90	398.04
其他经营现金流	20.59	-560.77	347.49	-67.55	-70.81
投资活动现金流	-104.88	-52.07	39.44	54.44	54.44
资本支出	342.68	283.42	70.00	55.00	55.00
其他投资现金流	-447.55	-335.49	-30.56	-0.56	-0.56
筹资活动现金流	-1,489.80	-1,994.61	-1,881.28	-1,615.77	-1,727.48
短期借款	-2,158.84	3,735.49	-257.14	77.84	23.61
长期借款	2,351.85	-4,188.29	-694.64	-684.66	-666.98
其他筹资现金流	-1,682.81	-1,541.81	-929.50	-1,008.95	-1,084.11
现金净增加额	-125.36	-949.86	54.80	72.04	98.39

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	10.63	9.01	2.43	5.05	6.57
净利润 (%)	20.32	-4.89	9.54	32.12	22.28
获利能力					
毛利率 (%)	60.30	59.56	59.55	60.54	60.99
净利率 (%)	4.79	4.18	4.47	5.62	6.45
ROE (%)	9.96	9.24	9.79	12.40	14.44
ROIC (%)	5.66	6.34	4.32	6.84	8.09
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.70	68.59	67.42	65.75	63.97
净负债比率 (%)	118.11	123.01	103.52	89.24	74.54
流动比率	1.14	0.61	0.61	0.62	0.63
速动比率	0.63	0.33	0.30	0.31	0.32
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.69	0.71	0.76	0.81
应收账款周转率	16.61	13.14	14.97	14.97	14.97
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.95	0.90	0.99	1.30	1.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.28	1.70	2.94	2.53	2.74
每股净资产 (最新摊薄)	9.51	9.75	10.08	10.52	11.05
估值比率					
P/E	9.37	9.85	8.99	6.81	5.57
P/B	0.93	0.91	0.88	0.84	0.80
EV/EBITDA	4.59	4.56	4.18	3.38	2.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼