

港股公司 | 公司点评 | 康师傅控股 (00322)

收入保稳定，利润显弹性



| 报告要点

公司 2024H1 实现收入 412.01 亿元，同比+0.72%，实现毛利 134.40 亿元，同比+7.82%，实现归母净利润 18.85 亿元，同比+15.12%，整体符合预期。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005



陆翼为

康师傅控股 (00322)

收入保稳定，利润显弹性

行业：食品饮料/饮料乳品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：10.20 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,634.44/5,634.44
 流通市值(百万港元) 57,471.25
 每股净资产(元) 2.43
 资产负债率(%) 71.85
 一年内最高/最低(港元) 11.92/7.07

股价相对走势



相关报告

1、《康师傅控股 (00322)：方便面与饮料双龙头，业绩稳健且高分红》2024.08.02



扫码查看更多

投资要点

公司 2024H1 实现收入 412.01 亿元，同比+0.72%，实现毛利 134.40 亿元，同比+7.82%，实现归母净利 18.85 亿元，同比+15.12%，整体符合预期。

➤ 方便面：维稳为主，容器面增速领先

受市场承压与产品结构调整影响，2024H1 方便面业务实现收入 138.14 亿元，同比-0.98%，业务收入占比为 33.5%，同比-0.6pct。从类别增速看出方便面升级趋势仍在延续，容器面收入 68.57 亿元，同比增长 6.3% 高于其他，在方便面收入占比同比从 46% 提升至 50%。报告期内因公司原材料及产品组合优化有利，方便面业务毛利率同比提升 1.23pct 至 27.05%；净利率提升 0.37pct 至 6.15%；方便面业务贡献归母净利润 8.5 亿元，同比提升 5.4%。

➤ 饮料：茶饮料表现亮眼，利润增速凸显

2024H1 公司饮品业务实现收入 270.65 亿元，同比+1.73%，业务收入占比为 65.7%，同比+0.7pct。从类别看，茶增速快于其他，茶/水/果汁/碳酸收入分别为 113.92/25.30/33.98/97.45 亿元，除了茶同比增长 13%，其他分别减少 5.6%/10.1%/3.2%，茶在饮料收入占比从 38% 提升至 42%。报告期内因公司产品组合优化与管理效率提升，饮品业务毛利率同比提升 2.58pct 至 35.24%；净利率提升 1.04pct 至 5.41%；饮品业务贡献归母净利润 11.15 亿元，同比提升 26.9%，茶饮料增速+提价因素为公司利润增速做出主要贡献。

➤ 利润与分红：利润显弹性，分红展望积极

2024H1 公司毛利率为 32.62%，同比+2.15pct，主要由于公司产品组合优化及管理效率提升。归母净利率 4.58%，同比+0.57pct；销售/管理/财务费用率分别为 22.19%/3.37%/0.52%，分别同比+0.14%/+0.20%/-0.13pct。中期暂未分红，但公司 2024H1 经营现金流净额 35.1 亿元，同比增长 23.46%；且银行结余及现金 107.91 亿元，环比 23 年末增加 40.37 亿元；预期全年高分红比例有望延续，股息率较优。

➤ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 850.82/889.70/924.85 亿元，同比增速分别为 5.80%/4.57%/3.95%，归母净利润分别为 35.81/38.72/41.65 亿元（原预测 2024-2026 年分别为 34.71/36.41/37.76 亿元），同比增速分别为 14.86%/8.13%/7.58%，EPS 分别为 0.64/0.69/0.74 元/股，3 年 CAGR 为 10.14%。鉴于公司行业龙头地位稳固，战略调整灵活、顺势而为，收入稳定、利润弹性凸显，且多年持续高分红，我们维持“买入”评级。

风险提示：消费恢复不及预期，食品安全风险，原材料价格上涨超预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	78,717.42	80,418.08	85,082.27	88,970.46	92,485.31
增长率(%)	6.26	2.16	5.80	4.57	3.95
EBITDA(百万元)	7,860	8,747	10,755	11,808	12,669
归母净利润(百万元)	2,632.31	3,117.46	3,580.73	3,871.76	4,165.24
增长率(%)	-30.77	18.43	14.86	8.13	7.58
EPS(元/股)	0.47	0.55	0.64	0.69	0.74
市盈率(P/E)	20.29	17.13	15.39	14.67	14.15
市净率(P/B)	3.99	3.84	3.84	3.84	3.84
EV/EBITDA	2.39	2.08	1.45	1.19	0.95

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 28 日收盘价

1. 风险提示

消费恢复不及预期。若消费环境整体不佳，或会导致食品饮料下各个子行业消费均疲弱以及企业业绩受损。

食品安全风险。行业历史上曾出现过影响较大的食品质量和食品安全问题，引起社会广泛关注。食安问题是行业底线问题，若出现将会给公司多方面带来负面打击。

原材料价格上涨超预期。如果公司上游原材料和包材价格超预期上涨，或带来较大的成本端压力，进而对公司毛利率和业绩造成负面影响。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	24,027	20,474	24,954	28,188	31,885
现金	12,336	6,786	11,839	14,520	17,715
应收票据及应收账款					
合计	1,808	1,580	1,991	2,082	2,164
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	2,698	2,881	2,770	2,897	3,012
存货	5,255	4,385	5,134	5,368	5,588
其他流动资产	1,930	4,840	3,235	3,352	3,458
非流动资产	34,422	32,676	31,845	30,297	28,231
长期投资	708	625	625	625	625
固定资产	21,259	21,455	18,726	16,512	14,064
无形资产	3,788	3,710	3,300	3,057	2,730
其他非流动资产	8,667	6,887	9,195	10,103	10,812
资产总计	58,449	53,150	56,799	58,485	60,116
流动负债	31,705	29,193	32,294	33,351	34,309
短期借款	9,203	8,482	8,482	8,482	8,482
应付票据及应付账款					
合计	9,490	8,573	9,701	10,115	10,492
其他流动负债	13,011	12,139	14,111	14,754	15,335
非流动负债	9,929	6,734	6,747	6,797	6,847
长期借款	8,416	5,247	5,247	5,247	5,247
其他非流动负债	1,513	1,487	1,500	1,550	1,600
负债合计	41,634	35,927	39,041	40,148	41,156
少数股东权益	3,444	3,328	3,397	3,473	3,554
股本	236	197	197	197	197
资本公积与留存收益	13,136	13,698	14,164	14,668	15,210
归属母公司股东权益	13,372	13,895	14,361	14,864	15,406
负债和股东权益	58,449	53,150	56,799	58,485	60,116

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,475	5,495	11,736	9,505	10,202
净利润	3,076	3,517	4,116	4,451	4,788
折旧摊销	3,266	3,449	4,631	5,248	5,666
财务费用	446	519	591	577	567
其他经营现金流	-2,312	-1,990	2,398	-772	-819
投资活动现金流	-3,380	-3,724	-2,512	-2,375	-2,275
资本支出	3,451	3,671	3,787	3,650	3,550
其他投资现金流	-6,831	-7,395	-6,299	-6,025	-5,825
筹资活动现金流	-4,618	-7,319	-4,172	-4,449	-4,732
短期借款	1,892	-722	0	0	0
长期借款	2,066	-3,169	0	0	0
其他筹资现金流	-8,575	-3,429	-4,172	-4,449	-4,732
现金净增加额	-3,522	-5,548	5,053	2,681	3,195

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	78,717	80,418	85,082	88,970	92,485
营业成本	55,818	55,951	58,366	60,856	63,121
营业税金及附加	751	230	440	460	478
销售费用	16,810	17,883	19,135	19,953	20,628
管理费用	2,397	2,616	2,731	2,856	2,969
财务费用	446	519	591	577	567
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,496	3,218	3,819	4,268	4,722
其他非经营损益	1,653	1,561	1,714	1,714	1,714
利润总额	4,149	4,779	5,533	5,983	6,436
所得税	1,073	1,263	1,417	1,532	1,648
净利润	3,076	3,517	4,116	4,451	4,788
少数股东损益	444	399	536	579	623
归属母公司净利润	2,632	3,117	3,581	3,872	4,165
EBITDA	7,860	8,747	10,755	11,808	12,669
EPS (元)	0.47	0.55	0.64	0.69	0.74

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	6.26	2.16	5.80	4.57	3.95
净利润 (%)	-29.83	14.33	17.05	8.13	7.58
获利能力					
毛利率 (%)	29.09	30.42	31.40	31.60	31.75
净利率 (%)	3.91	4.37	4.84	5.00	5.18
ROE (%)	19.69	22.44	25.77	27.87	29.98
ROIC (%)	7.90	9.18	10.83	13.11	15.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	71.23	67.60	68.74	68.65	68.46
净负债比率 (%)	31.41	40.31	10.64	-4.32	-21.03
流动比率	0.76	0.70	0.77	0.85	0.93
速动比率	0.53	0.41	0.53	0.60	0.69
营运能力					
总资产周转率	1.35	1.51	1.50	1.52	1.54
应收账款周转率	43.53	50.90	42.73	42.73	42.73
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.55	0.64	0.69	0.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	0.98	2.08	1.69	1.81
每股净资产 (最新摊薄)	2.37	2.47	2.47	2.47	2.47
估值比率					
P/E	20.29	17.13	16.05	14.84	13.80
P/B	3.99	3.84	4.14	4.14	4.14
EV/EBITDA	2.40	2.09	1.45	1.18	0.92

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