

非经损益影响利润，H1 内收入稳健向好

核心观点

今年 H1，由于海底捞持续改善经营策略，取得较好成效，公司关联方业务受益于海底捞而持续恢复，同比增长 11.46%，基本稳定。同时，复调和速食呈现较快恢复性增长，火锅料增速较低，使得第三方整体收入同比增长 12.09%。公司 24H1 毛利率同比下降 0.5%pcts，线上营销费用及运输费用增加使得经销费率提升 2.87pcts，同时，由于政府补贴减少和汇兑损失增加，公司 24H1 的净利率同比下降 2.99pcts 至 11.42%，盈利能力表现承压。公司公告中期分红，每股派息 0.2825 元，股息率约 2.73%。

事件

公司发布 2024 年半年报：

H1 内，公司实现营业收入 29.27 亿元，同比增长 11.9%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比下降 13.8%。

简评

火锅料表现稳健，复调与速食增长较快

关联方：今年 H1，由于海底捞持续改善经营策略，取得较好成效，公司关联方业务受益于海底捞而持续恢复，同比增长 11.46%，占总收入比重为 33.79%，基本稳定。分产品来看，火锅料增长较慢，销售收入增长 5.69%，主要是价格因素影响，均价同比下降 15.68%，销量增长明显，同比增幅达 25.34%。其他品类体量较小，但增长较快，复调和速食同比分别增长 29.89%（价-26.31%/量+76.26%）、167.75%（价-38.55%/量+335.75%），主要是新品冒菜及麻辣烫、膨化及卤味食品驱动。

第三方：今年复调和速食呈现较快恢复性增长，火锅料增速较低，使得第三方整体收入同比增长 12.09%。分产品来看，火锅料增速最低，同比增长 5.59%（价-8.82%/量+15.56%），主要是火锅蘸料上市驱动，复调今年受益于小龙虾调料新产品上市，同比增长达到 24.09%（价-3%/量+27.93%），速食也表现出恢复态势，同比增长 14.49%（价-3.95%/量+18.75%），主要是小火锅产品升级上市驱动。

分区域来看，华北地区（占比 42.14%）同比增长 8.45%，华南地区（占比 51.10%）同比增长 13.8%。

颐海国际(1579.HK)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518100010

SFC 编号:BQE111

发布日期：2024 年 08 月 29 日

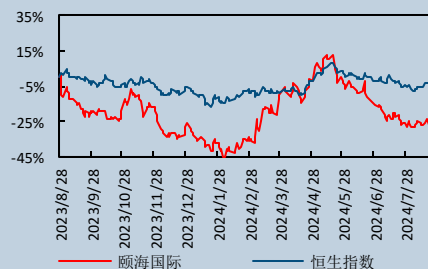
当前股价：11.30 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.42/-7.43	-28.48/-24.54	-30.84/-30.39
12 月最高/最低价（港元）		18.28/9.48
总股本（万股）		103,670.00
流通 H 股（万股）		103,670.00
总市值（亿港元）		117.15
流通市值（亿港元）		117.15
近 3 月日均成交量（万）		247.13
主要股东		
ZYSP YIHAI Ltd		22.84%

股价表现



相关研究报告

【中信建投调味发酵品 II】颐海国际 (1579):关联方延续良好表现，盈利能力同比改善
24.03.27

关联方毛利率下降，经销费用投放增加

公司 24H1 毛利率为 30%，同比下降 0.5pcts，毛利率下降主要原因在于关联方火锅底料销售的毛利率下降 3.6pcts 至 14.7%，主因公司对关联方销售的火锅料价格有所调整。费用方面，公司 24H1 经销费用率同比增加 2.87pcts，主要是线上营销费用及运输费用增加导致。公司 24H1 行政费用率同比下降 0.59pcts，费用控制成效凸显。此外，由于政府补贴减少和汇兑损失增加，公司其他收入及收益净额同比下降 63.9%，最终使得公司 24H1 的归母净利润率同比下降 3.14pcts 至 10.53%，盈利表现承压。

持续加码开发新品，开拓市场提升服务能力

公司今年也面临消费疲软的经营压力，但是通过对需求的精准把握，及时推出各类新品，带动销售增长。产品方面，公司坚持以创新委员为主导的产品项目制，提升产品力，并且通过满足消费者多元化的需求来覆盖全国市场，增加渗透率。渠道方面，公司在精细化渠道管理下，也重视对 B 端的开发。通过公司内部不断优化，在供应链方面逐渐取得成效，经营效率不断提升。同时，公司也公告了中期分红，每股派息 0.2825 元，股息率约 2.73%，表明公司重视股东回报。考虑到公司行业竞争力通过品类拓展、渠道渗透等方式不断提升，供应链建设也有望带来经营效率提升，长期有望实现市场份额进一步增长。

盈利预测：

预计 2024-2026 年公司实现收入 68.66、77.17、86.44 亿元，实现归母净利润 9.03、10.26、11.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.87、0.99、1.11 元/股。

风险提示：

1) 原材料价格上涨风险：复调产品原材料涉及种类众多，若部分原材料价格出现超预期上涨将对公司盈利造成较大压力；**2) 行业竞争加剧：**复调行业当前正处于成长期，行业竞争格局较为分散，市场参与者众多，若行业内出现竞争加剧的情况，将对公司经营造成不利影响；**3) 新品表现不及预期：**公司需要通过打造大单品来塑造品牌声势，提高经营效率，若公司新品的市场表现不及预期，推新节奏受到影响，将对公司业绩端的后续增长造成影响；**4) 食品安全风险：**公司产品主要用于烹饪，若出现相关食安事件，将对公司经营造成较大冲击。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,147	6,148	6,866	7,717	8,644
YoY(%)	3.44	0.01	11.68	12.40	12.01
净利润（百万元）	742	853	903	1,026	1,153
YoY(%)	-3.16	14.92	5.85	13.65	12.37
EPS(摊薄/元)	0.72	0.82	0.87	0.99	1.11
P/E(倍)	16	14	13	11	10
P/B(倍)	2.71	2.43	2.17	1.94	1.72

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

陈语匆

英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk