

颐海国际 (1579.HK) / 食品加工

证券研究报告/公司点评

2024年8月28日

评级：买入（维持）

市场价格：11.30 港元

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

电话：021-20315733

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

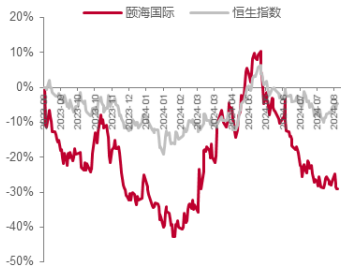
执业证书编号：S0740523070003

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)	11.30
市值(百万港元)	11,715
流通市值(百万港元)	11,715

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：关联方持续修复，第三方增长承压
- 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

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	6,830	7,659	8,365
增长率 yoy%	3%	0%	11%	12%	9%
净利润(百万元)	742	853	824	982	1,100
增长率 yoy%	-3%	15%	-3%	19%	12%
每股收益(元)	0.72	0.82	0.79	0.95	1.06
每股现金流量	1.23	0.93	0.87	1.10	1.13
净资产收益率	18%	19%	16%	17%	17%
P/E	14.4	12.6	13.0	10.9	9.7
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6

备注：股价选取自2024年8月27日收盘价

投资要点

- 事件：**公司2024H1实现主营收入29.27亿元，同比增长11.9%；实现归母净利润3.08亿元，同比下滑13.8%。中期分红每股0.2825元，股利支付率为89%。
- 关联方收入回暖，高性价比产品推出致单价下行。**2024H1第三方火锅调料实现收入8.60亿元，同比增长5.6%（量+15.6%，价-8.6%），中式复合调味料实现收入4.30亿元，同比增长24.1%（量+27.9%，价-3.0%），方便速食实现收入6.23亿元，同比增长14.5%（量+18.8%，价-3.6%）。第三方中式复合调味料增长强劲，主要系：（1）小龙虾调味料新品上市；（2）B端客户定制调味料增长，上半年其他餐饮及食品公司销售收入同比翻倍增长至0.67亿元。三大品类第三方单价均出现下滑，主要系公司顺应外部环境推出高性价比产品。2024H1关联方火锅调料实现收入8.87亿元，同比增长5.7%（量+25.3%，价-15.7%），收入增长系海底捞门店客流量恢复。
- 关联方拖累毛利率，销售费用率大幅提升。**2024H1公司毛利率同比下降0.5个pct至30.0%。其中关联方火锅调料毛利率同比下降3.6个pct至14.7%，主要系价格大幅下降；第三方火锅调料、中式复调、方便速食毛利率分别提升0.4、1.6、2.7个pct。上半年公司销售、管理费用率同比分别+2.9、-0.6个pct至12.0%、4.8%。销售费用率大幅上升主要系：（1）上半年广告费从去年同期的0.35亿元增加至0.83亿元；（2）运费从去年同期的0.77亿元增加至1.01亿元。非经常性方面，上半年政府补助从去年同期的0.43减少至0.27亿元，汇兑损益从去年同期的0.29减少至-0.18亿元。综合来看，上半年公司归母净利率同比下降3.1个pct至10.5%。
- 盈利预测：**公司积极迎合高性价比的消费趋势，第三方业务实现良性增长，同时加速开拓电商、第三方B端、海外等渠道。关联方由于海底捞的经营压力，盈利能力承压。根据公司半年报，考虑到销售费用的增加及非经常性损益的减少，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为68.30、76.59、83.65亿元（前值为70.34、78.41、85.82亿元），归母净利润分别为8.24、9.82、11.00亿元（前值为9.94、11.05、12.11亿元），EPS分别为0.79、0.95、1.06元，对应PE为13.0、10.9、9.7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；因不可抗力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

图表 1: 颐海国际三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位: 百万人民币					单位: 百万人民币				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2,309	2,645	3,333	4,117	营业总收入	6,156	6,830	7,659	8,365
应收款项合计	258	245	263	313	主营业务收入	6,148	6,822	7,651	8,357
存货	371	433	473	514	其他营业收入	8	8	8	8
其他流动资产	249	292	276	291	营业总支出	5,071	5,723	6,371	6,904
流动资产合计	3,187	3,615	4,345	5,235	营业成本	4,206	4,693	5,246	5,701
固定资产净额	1,772	2,056	2,222	2,279	营业开支	865	1,030	1,125	1,203
权益性投资	0	0	0	0	营业利润	1,085	1,107	1,288	1,461
其他长期投资	634	634	634	634	净利息支出	-69	-75	-75	-75
商誉及无形资产	93	101	109	117	权益性投资损益	0	0	0	0
土地使用权	183	183	183	183	其他非经营性损益	19	-30	20	20
其他非流动资产	185	185	186	185	非经常项目前利润	1,173	1,152	1,383	1,556
非流动资产合计	2,867	3,159	3,334	3,398	非经常项目损益	91	80	80	80
资产总计	6,054	6,774	7,679	8,633	除税前利润	1,264	1,232	1,463	1,636
应付账款及票据	403	409	481	522	所得税	357	348	413	462
短期借贷及长期借贷当期到期	0	0	0	0	少数股东损益	54	60	68	74
其他流动负债	414	493	547	586	持续经营净利润	853	824	982	1,100
流动负债合计	817	902	1,028	1,108	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	853	824	982	1,100
其他非流动负债	148	148	148	148	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	148	148	148	148	归属普通股股东净利润	853	824	982	1,100
负债总计	965	1,050	1,176	1,256	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	0.79	0.95	1.06
归属母公司所有者权益	4,818	5,391	6,104	6,904					
少数股东权益	271	332	399	473					
股东权益总计	5,089	5,723	6,503	7,377					
负债及股东权益总计	6,054	6,774	7,679	8,633					
现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万人民币					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	959	907	1,143	1,172	成长能力				
净利润	853	824	982	1,100	营业收入增长率	0.0%	11.0%	12.1%	9.2%
折旧和摊销	187	108	125	136	归属普通股股东净利润增长	14.9%	-3.4%	19.3%	12.0%
营运资本变动	-47	-41	64	-43	获利能力				
其他非现金调整	-34	16	-28	-21	毛利率	31.6%	31.2%	31.4%	31.8%
投资活动现金流	-154	-410	-310	-210	净利率	13.9%	12.1%	12.8%	13.2%
资本支出	-324	-410	-310	-210	ROE	18.7%	16.1%	17.1%	16.9%
长期投资减少	-299	0	0	0	ROA	14.7%	12.8%	13.6%	13.5%
少数股东权益增加	0	0	0	0	偿债能力				
其他长期资产的减少/(增加)	469	0	0	0	资产负债率	15.9%	15.5%	15.3%	14.5%
融资活动现金流	-384	-161	-145	-178	流动比率	3.9	4.0	4.2	4.7
借款增加	0	0	0	0	速动比率	3.4	3.5	3.8	4.3
股利分配	-769	-769	-743	-886	每股指标 (元)				
普通股增加	0	0	0	0	每股收益	0.82	0.79	0.95	1.06
其他融资活动产生的现金流	385	608	598	708	每股经营现金流	0.93	0.87	1.10	1.13
					每股净资产	4.65	5.20	5.89	6.66
					估值比率				
					P/E	12.6	13.0	10.9	9.7
					P/B	2.2	2.0	1.8	1.6

来源: 中泰证券研究所

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。