

量增驱动增长

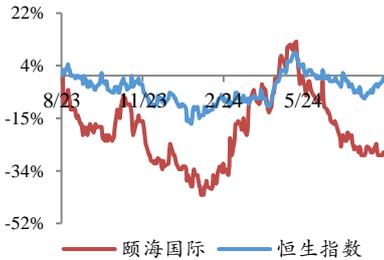
——颐海国际 24H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-28

收盘价 (港元)	11.30
近 12 个月最高/最低 (港元)	18.82/9.24
总股本 (百万股)	1,037
流通股本 (百万股)	1,037
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿港元)	117
流通市值 (亿港元)	117

公司价格与恒生指数走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001
邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 陈姝

执业证书号: S0010522080001
邮箱: chenshu@hazq.com

相关报告

- 势能向上, 分红率大幅提升
2024-03-27
- 关联方复苏明显, 利润端表现超预期
2023-08-30

主要观点:

● 公司发布 2024H1 业绩:

- H1: 营业收入 29.27 亿 (+11.9%), 归母净利润 3.08 亿 (-13.8%)
- 中期每股派息 0.28 元, 对应分红率 95%, 去年中期未分红。

● 收入端量增驱动发展

- 24H1 公司实现营业收入 29.27 亿, 同比+11.9%。从第三方业务来看, 24H1 收入 19.38 亿, 同比+12.1%, 火锅底料/中式复调/方便速食分别同比+5.6%/24.1%/14.5%, Q2 以来底料淡季竞争激烈, 量价分别同比+16/-9pct, 中式复调积极调整产品矩阵, 增速领跑其他业务, 速食产品经历价格带调整后, 销量同比+19 pct, 23H1 以来重回量增通道。
- 从关联方业务来看, 24H1 收入 9.89 亿, 同比+11.5%, 火锅底料/中式复调/方便速食分别同比+5.7%/29.9%/167.7%, 量增驱动发展, 三项产品价格同比分别-16/-26/-39pct。由于产品价格调整, 利润空间压缩。

● 费用投入拉低利润率

- 24H1 毛利率为 29.98%, 同比-0.5pct, 其中底料业务毛利率同比-3.2pct, 拉低整体。销售费用率为 12.04%, 同比+2.9pct, 公司加大营销费用投入, 运输费用增加。管理费用率为 4.79%, 同比下降-0.6pct。综合以上, 24H1 归母净利率同比-3.2pct 至 10.52%。

● 投资建议

➢ 我们的观点:

B 端产品矩阵逐步完善, 市场区域逐步拓展。海外预计加快扩展, 有望贡献增量。河北霸州项目 (2.8 万吨方便速食) 于 24Q1 投产, 安徽牛油基地 (5.7 万吨) 24Q2 投产, 供应链进一步完善。预计 2024 年收入有望双位数增长, 同时 24H2 费效比有望提升。

盈利预测: 结合 24H1 业绩, 我们调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 68.84/76.16/83.73 亿元 (前值: 68.67 /76.14/83.9 亿元), 同比+12%/+11%/+10% (前值: +12%/+11%/+10%); 实现归母净利润 8.57/9.9/11.24 亿元 (前值 9.75/10.95/12.18 亿元), 同比 1%/16%/13% (前值: +14%/+12%/+11%), 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 12/11/10 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、新品放量不及预期，餐饮行业拓展不及预期，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6148	6884	7616	8373
收入同比 (%)	0%	12%	11%	10%
归属母公司净利润	853	857	990	1124
净利润同比 (%)	15%	1%	16%	13%
ROE (%)	17.70%	15.72%	16.07%	16.17%
每股收益 (元)	0.82	0.83	0.96	1.08
P/E	13.77	12.48	10.80	9.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,187	3,783	4,439	5,102	
现金	2,309	2,777	3,345	3,901	
应收账款及票据	258	252	273	285	
存货	371	444	483	547	
其他	249	311	337	369	
非流动资产	2,867	3,101	3,391	3,693	
固定资产	1,772	2,093	2,385	2,650	
无形资产	93	91	89	87	
其他	1,002	917	917	957	
资产总计	6,054	6,884	7,830	8,795	
流动负债	817	928	1,062	1,122	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款及票据	403	405	483	486	
其他	414	523	579	636	
非流动负债	148	159	162	163	
长期债务	0	0	0	0	
其他	148	159	162	163	
负债合计	965	1,087	1,224	1,286	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	4,829	5,465	6,176	6,961	
归属母公司股东权益	4,818	5,454	6,164	6,950	
少数股东权益	271	344	442	560	
股东权益合计	5,089	5,798	6,606	7,510	
负债和股东权益	6,054	6,884	7,830	8,795	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023 A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	959	945	1,193	1,269	
净利润	853	857	990	1,124	
少数股东权益	54	73	98	118	
折旧摊销	187	121	140	157	
营运资金变动及其他	-135	-107	-36	-130	
投资活动现金流	-154	-250	-338	-369	
资本支出	-324	-440	-431	-420	
其他投资	171	190	93	51	
筹资活动现金流	-384	-255	-307	-376	
借款增加	0	0	0	0	
普通股增加	-176	0	0	0	
已付股利	-179	-250	-300	-370	
其他	-29	-5	-7	-6	
现金净增加额	429	468	568	556	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023 A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	6,148	6,884	7,616	8,373	
其他收入	8	17	15	17	
营业成本	4,206	4,724	5,194	5,669	
销售费用	589	799	800	837	
管理费用	275	289	312	341	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	-69	-69	-62	-61	
除税前溢利	1,264	1,277	1,508	1,724	
所得税	357	347	419	483	
净利润	907	930	1,088	1,241	
少数股东损益	54	73	98	118	
归属母公司净利润	853	857	990	1,124	
EBIT	1,085	1,088	1,325	1,543	
EBITDA	1,272	1,210	1,465	1,701	
EPS (元)	0.82	0.83	0.96	1.08	

主要财务比率

会计年度	2023 A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	0.01%	11.98%	10.63%	9.94%
归属于母公司净利	14.92%	0.55%	15.52%	13.43%
获利能力				
毛利率	31.58%	31.37%	31.80%	32.30%
销售净利率	13.87%	12.45%	13.01%	13.42%
ROE	17.70%	15.72%	16.07%	16.17%
ROIC	15.29%	13.67%	14.48%	14.80%
偿债能力				
资产负债率	15.94%	15.79%	15.63%	14.62%
净负债比率	-45.38%	-47.90%	-50.63%	-51.94%
流动比率	3.90	4.08	4.18	4.55
速动比率	3.37	3.49	3.63	3.97
营运能力				
总资产周转率	1.06	1.06	1.04	1.01
应收账款周转率	29.72	27.00	29.00	30.00
应付账款周转率	10.53	11.70	11.70	11.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.83	0.96	1.08
每股经营现金流	0.93	0.91	1.15	1.22
每股净资产	4.65	5.26	5.95	6.70
估值比率				
P/E	13.77	12.48	10.80	9.52
P/B	2.44	1.96	1.74	1.54
EV/EBITDA	7.42	6.55	5.02	4.00

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。