

颐海国际 (01579.HK)

2024H1 业绩点评：第三方收入复苏，中期分红强化信心

买入 (维持)

2024年08月29日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

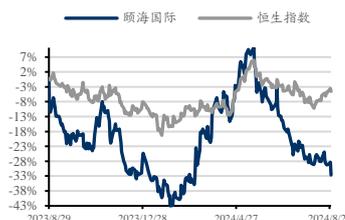
证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,147	6,148	6,872	7,604	8,282
同比 (%)	3.4%	0.01%	11.8%	10.6%	8.9%
归母净利润 (百万元)	742	853	829	966	1064
同比 (%)	-3.2%	14.9%	-2.8%	16.5%	10.2%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.81	0.79	0.92	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	14	12	12	11	10

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营收 29.27 亿元，同比+11.9%，其中关联方收入 9.89 亿元，同比+11.5%，第三方收入 19.38 亿元，同比+12.1%；归母净利润 3.08 亿元，同比-13.85%。公司拟首次实施中期分红，现金分红 2.92 亿元，分红率达 95%。
- **第三方业务企稳回升，复调业务快速增长。** 1) **火锅调料：**2024H1 营收 17.47 亿元，同比+5.64%，收入占比 59.7%，整体毛利率 31.3%，同比-1.6pct。销量同比+21.36%，均价同比-13.08%，主因关联方。其中关联方营收 8.87 亿元，同比+5.69%，第三方营收 8.6 亿元，同比+5.59%。2) **中式复调：**2024H1 营收 4.54 亿元，同比+24.68%，收入占比 15.53%，整体毛利率 34.7%，同比+1.7pct。销量同比+30.47%，均价同比-4.53%。其中关联方营收 0.24 亿元，同比+29.89%，第三方营收 4.3 亿元，同比+24.09%。3) **方便速食：**2024H1 营收 7 亿元，同比+22.24%，收入占比 23.93%，整体毛利率 24.7%，同比+1.5pct。销量同比+39.93%，均价同比-12.54%。其中关联方营收 0.78 亿元，同比+167.75%，第三方营收 6.23 亿元，同比+14.49%。复调业务保持较快增速，主因给关联方销售新品冒菜及麻辣烫调味料产品，同时第三方的小龙虾调味料上市，今年小龙虾价格下降，因此小龙虾调味料销售情况良好。
- **销售费用率增加拖累利润表现，预期下半年环比改善。** 2024H1 公司归母净利率 10.5%，同比-3.1pct，毛利率 30%，同比-0.5pct，毛利率下降主因销售给关联方的火锅底料有降价调整。销售费用率/管理费用率分别为 12.04%/4.79%，同比+2.87pct/-0.6pct，销售费用率增加较大主因公司线上营销费用和运输费用增加，预期下半年费用率环比下降。
- **渠道建设优化“合伙人”考核制度，挖掘增量渠道。** 公司在 24H1 持续对第三方销售加强建设，为不同渠道和区域匹配相应的管理模式以及人员结构，完善“合伙人”考核机制，针对性的制定考核激励机制，重点考核“增量利润”，调动员工积极性，挖掘新兴渠道增量。
- **盈利预测与投资评级：**2024 开年增长向好，全年关联方&第三方业务亮点颇多，考虑到对关联方的火锅底料调价影响，我们下调公司盈利预测 2024-26 年归母净利润 8.3/9.7/10.6 亿元(前次为 10.0/11.3/12.6 亿元)，同比增速-2.8%、16.5%、10.2%，最新收盘价对应 2024-26 年估值 12x、11x、10x，当前估值处于历史低位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**第三方销售不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险。

市场数据

收盘价(港元)	10.62
一年最低/最高价	9.24/18.82
市净率(倍)	2.51
港股流通市值(百万港元)	11,009.75

基础数据

每股净资产(元)	4.24
资产负债率(%)	13.35
总股本(百万股)	1,036.70
流通股本(百万股)	1,036.70

相关研究

《颐海国际(01579.HK): 2023 年报点评：业绩符合预期，产品矩阵化和渠道多元化并进》

2024-03-29

《颐海国际(01579.HK): 开局顺畅，多渠道并进》

2024-03-06

颐海国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,187	5,172	6,298	7,384	营业收入	6,148	6,872	7,604	8,282
现金及现金等价物	2,477	4,310	5,350	6,362	减: 销售成本	4,206	4,750	5,250	5,722
应收账款	258	265	461	331	经销开支	589	790	867	936
存货	371	580	470	674	行政开支	275	309	335	364
其他流动资产	82	17	17	17	其他收入及收益, 净额	118	141	133	131
非流动资产	2,867	2,967	2,888	3,147	财务收入/(费用)净额	69	86	164	205
使用权资产	227	272	327	392	除税前溢利	1,264	1,250	1,449	1,596
固定资产	1,809	2,262	2,021	2,161	减: 所得税费用	357	353	409	451
无形资产	12	18	27	40	净利润	907	897	1,040	1,145
其他非流动资产	819	415	513	554	少数股东损益	54	68	74	81
资产总计	6,054	8,139	9,186	10,531	归属母公司净利润	853	829	966	1,064
流动负债	723	820	789	938	EBIT	1,279	1,268	1,540	1,720
应计负债	100	99	99	99	EBITDA	1,468	1,498	1,784	1,975
应付账款	403	502	452	588					
其他流动负债	220	219	238	251	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	965	1,001	1,008	1,208	每股收益(元)	0.81	0.79	0.92	1.02
少数股东权益	271	339	413	494	每股净资产(元)	4.65	6.56	7.49	8.52
归属母公司股东权益	4,818	6,799	7,765	8,830	发行在外股份(百万股)	1,037	1,037	1,037	1,037
负债和股东权益	6,054	8,139	9,186	10,531	ROE(%)	17.7%	12.2%	12.4%	12.1%
					毛利率(%)	31.6%	30.9%	31.0%	30.9%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率(%)	14.8%	13.0%	13.7%	13.8%
经营活动现金流	919	998	1,224	1,563	资产负债率(%)	15.9%	12.3%	11.0%	11.5%
投资活动现金流	-762	1,007	15	-331	收入增长率(%)	0.0%	11.8%	10.6%	8.9%
筹资活动现金流	-176	-172	-200	-220	归母净利增长率(%)	14.9%	-2.8%	16.5%	10.2%
汇率变动对现金的影响	-0.3	0	0	0	P/E	12	12	11	10
现金净增加额	-20	1,833	1,039	1,012	P/B	2.1	1.5	1.3	1.1
流动资产	3,187	5,172	6,298	7,384	营业收入	6,148	6,872	7,604	8,282

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月29日的0.9142,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>