

港股公司 | 公司点评 | 颐海国际 (01579)

收入表现稳健，期待利润改善



| 报告要点

颐海国际发布 2024 半年报, 2024H1 公司实现收入 29.27 亿元, 同比+11.9%, 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比-13.8%。

| 分析师及联系人



刘景瑜



邓洁

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002

颐海国际(01579)

收入表现稳健，期待利润改善

行业：食品饮料/调味发酵品 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：10.62 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,036.70/1,036.70
 流通市值(百万港元) 11,009.75
 每股净资产(元) 4.64
 资产负债率(%) 13.35
 一年内最高/最低(港元) 18.82/9.24

股价相对走势



相关报告

- 《颐海国际(01579):激励优化,期待改善》2024.08.12
- 《颐海国际(01579):关联方收入回暖,盈利能力明显改善》2023.08.30



扫码查看更多

事件

颐海国际发布 2024 半年报, 2024H1 公司实现收入 29.27 亿元, 同比+11.9%, 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比-13.8%。

➤ 销量稳定增长, 高性价比产品影响均价

(1) 第三方: 2024H1 第三方实现营收 19.38 亿元, 同比+12.1%; 火锅调味料收入、销量、均价分别同比 5.59%/15.56%/-8.39%; 中式复合调味料收入、销量、均价分别同比+24.09%/+27.93%/-2.88%; 方便速食收入、销量、均价分别同比+14.49%/+18.75%/-3.64%。(2) 关联方: 2024H1 关联方的营收为 9.89 亿元, 同比+11.5%, 其中火锅调味料收入、销量、均价分别同比+5.69%/+25.34%/-15.76%, 主要系关联方销售的火锅底料依据市场进行价格调整。

➤ 受销售费用影响, 利润略低于预期

由于对关联方销售的火锅底料价格调整, 2024H1 公司毛利率为 29.98%, 同比-0.54pct。由于积极尝试布局新兴渠道、广告及其他营销支出、员工福利开支增加, 2024H1 销售费用率、管理费用率分别为 12.04%、4.79%, 分别同比+2.88%、-0.59pct, 叠加汇兑损益及政府补助的影响, 2024H1 公司归母净利率为 10.53%, 同比-3.15pct。

➤ 机制优化、新品推出、渠道扩张, 维持“买入”评级

考虑到关联方调价或对毛利率产生短期影响, 以及线上销售费用投放加大, 我们调整公司 2024-2026 年营业收入分别至 68.81/77.10/86.32 亿元, 同比分别 11.93%/12.04%/11.96%; 归母净利润分别为 8.54/9.79/11.68 亿元, 同比增速分别为 0.13%/14.65%/19.28%, EPS 分别为 0.82/0.94/1.13 元。鉴于 2024 年以来公司激励机制进一步优化, 由存量激励转为增量激励, 或进一步激发合伙人的积极性; 同时新品研发加速、渠道布局完善, 积极探索小 B、开拓电商、铺货农贸市场新品上市加速、渠道扩张稳健, 维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6147.01	6147.57	6881.01	7709.53	8631.89
增长率(%)	3.44%	0.01%	11.93%	12.04%	11.96%
EBITDA(百万元)	1282.03	1382.05	1419.66	1617.03	1914.37
归母净利润(百万元)	741.99	852.70	853.77	978.81	1167.51
增长率(%)	-3.16%	14.92%	0.13%	14.65%	19.28%
EPS(元/股)	0.72	0.82	0.82	0.94	1.13
市盈率(P/E)	15.79	13.74	13.72	11.97	10.03
市净率(P/B)	2.71	2.43	2.18	1.95	1.73
EV/EBITDA	-0.82	-1.03	-1.03	-1.07	-1.11

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

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1886	2314	2498	2945	3542
应收账款	156	258	246	275	308
预付款项、按金及其他应收款项	21	17	61	68	76
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	387	371	430	480	536
其他流动资产	661	227	356	399	447
流动资产总计	3111	3187	3592	4168	4909
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1669	1809	1758	1758	1804
在建工程	0	0	333	558	725
无形资产	256	239	231	230	236
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	515	819	861	894	919
非流动资产合计	2440	2867	3183	3440	3684
资产总计	5551	6054	6775	7608	8593
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	396	403	406	453	506
其他流动负债	464	414	495	552	615
流动负债合计	860	817	901	1005	1120
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	154	148	148	148	148
非流动负债合计	154	148	148	148	148
负债合计	1014	965	1049	1154	1269
股本	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
资本公积与留存收益	4320	4818	5374	6011	6772
归属于母公司股东权益	4320	4818	5374	6011	6772
归属于非控制股东权益	217	271	352	443	553
权益合计	4537	5089	5725	6455	7324
负债和权益合计	5551	6054	6775	7608	8593

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	717	822	832	969	1175
折旧与摊销	164	187	134	143	156
财务费用	-24	-69	-8	-10	-11
其他经营资金	415	19	-136	-25	-29
经营性现金净流量	1272	959	821	1077	1290
投资性现金净流量	-573	-154	-348	-298	-298
筹资性现金净流量	-417	-384	-289	-332	-396
现金流量净额	282	421	184	447	596

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业额	6147.01	6147.57	6881.01	7709.53	8631.89
销售成本	4293.13	4206.27	4666.78	5205.04	5806.59
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	646.59	589.39	756.91	840.34	863.19
管理费用(研发费用,对一下是否是加总值)	227.80	275.46	313.09	331.51	345.28
财务费用	-24.44	-69.30	-8.42	-9.53	-11.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1003.93	1145.74	1152.65	1342.17	1628.19
其他非经营损益	138.21	118.38	141.42	141.42	141.42
税前利润	1142.15	1264.12	1294.07	1483.59	1769.61
所得税	326.16	357.09	360.27	413.03	492.65
税后利润	815.99	907.03	933.80	1070.56	1276.95
归属于非控制股东利润	74.00	54.33	80.03	91.75	109.44
归属于母公司股东利润	741.99	852.70	853.77	978.81	1167.51
EBITDA	1282.03	1382.05	1419.66	1617.03	1914.37
NOPLAT	699.78	772.37	825.68	961.64	1166.71
EPS(元)	0.72	0.82	0.82	0.94	1.13

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收额增长率	0.03	0.00	0.12	0.12	0.12
EBIT 增长率	-0.03	0.07	0.08	0.15	0.19
EBITDA 增长率	0.01	0.08	0.03	0.14	0.18
税后利润增长率	-0.05	0.11	0.03	0.15	0.19
盈利能力					
毛利率	0.30	0.32	0.32	0.32	0.33
净利率	0.13	0.15	0.14	0.14	0.15
ROE	0.17	0.18	0.16	0.16	0.17
ROA	0.13	0.14	0.13	0.13	0.14
ROIC	0.22	0.24	0.24	0.25	0.27
估值倍数					
P/E	15.79	13.74	13.72	11.97	10.03
P/S	1.91	1.91	1.70	1.52	1.36
P/B	2.71	2.43	2.18	1.95	1.73
股息率	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03
EV/EBIT	-0.94	-1.19	-1.13	-1.17	-1.21
EV/EBITDA	-0.82	-1.03	-1.03	-1.07	-1.11

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

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号玖安广场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