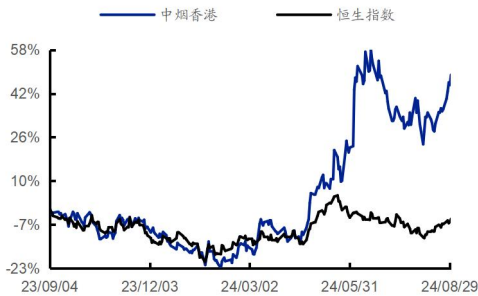


研究所:
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 廖小慧 S0350524080002
 liaoxh@ghzq.com.cn
 联系人: 刘毅 S0350123090035
 liuy23@ghzq.com.cn

归母净利润同比增长41%，卷烟出口收入增速亮眼

——中烟香港（06055）2024H1 点评报告

最近一年走势



	2024/08/30		
表现	1M	3M	12M
中烟香港	10.4%	24.0%	50.2%
恒生指数	5.8%	-1.3%	-2.7%

	2024/08/30
当前价格 (港元)	16.72
52周价格区间 (港元)	8.61-17.88
总市值 (百万港元)	11,564.89
流通市值 (百万港元)	11,564.89
总股本 (万股)	69,168.00
流通股本 (万股)	69,168.00
日均成交额 (百万港元)	53.35
近一月换手 (%)	5.49

相关报告

《中烟香港（06055）事件点评报告：2024H1 业绩盈喜，看好公司出口业务发展（买入）*一般零售*马川琪》——2024-06-07

事件:

中烟香港（06055）于2024年8月27日公布2024H1财报：2024H1公司总营收为87.0亿港元，同比+12.4%，毛利率为11.1%，较上年同期+1.5pct，归母净利润为6.4亿港元，同比+40.8%，归母净利率为7.4%，较上年同期+1.5pct，摊薄EPS为0.93港元，同比+40.9%。公司宣布自24年起派发中期股息，本次派发中期股息每股0.15港元。

投资要点:

- 受益于免税市场客流恢复，卷烟出口业务收入同比增速亮眼。2024H1公司总收入为87.0亿港元，同比+12.4%。从收入拆分来看，1) 2024H1烟叶类产品进口业务收入为68.0亿港元，同比+5.5%，2024H1集团烟叶类产品进口数量为9.6万吨，同比+1%，收入增长主因烟叶类产品整体销售单价较上年同期提高；2) 烟叶类产品出口业务收入为9.2亿港元，同比+23.0%，主因国际市场对烟叶需求增加，同时公司积极组织适销货源，使烟叶类产品出口数量同比录得增长，2024H1集团烟叶类产品出口数量为3.4万吨，同比+9%；3) 卷烟出口业务收入为5.5亿港元，同比+127.9%，2024H1集团卷烟出口数量为11.1亿支，同比+96%，主因免税市场客流恢复；4) 新型烟草出口业务收入为0.44亿港元，同比+28.4%，主因公司加强重点品牌培育，加大营销力度，使得重点市场订单需求增长；5) 巴西经营业务收入为3.9亿港元，同比+42.8%，主因销售单价较高的成品片烟销量占比大幅提升。
- 烟叶进口及卷烟出口毛利率提升明显，带动公司整体毛利率上行。2024H1公司归母净利润为6.4亿港元，同比+40.8%，归母净利率为7.4%，较上年同期+1.5pct，公司整体毛利率为11.1%，较上年同期+1.5pct。从毛利拆分来看，1) 2024H1烟叶类产品进口业务毛利率为10.9%，较上年同期+1.5pct，主要受季节性波动影响，毛利率较高的巴西烟叶类产品占比较上年同期提升；2) 烟叶类产品出口业务毛利率为3.1%，较上年同期+0.2pct，公司优化定价策略、提升服务水平，使烟叶出口业务毛利及毛利率同比均有提升；3) 卷烟出口业务毛利率为22.2%，较上年同期+6.5pct，公司持续优化产品组合、加大新品投放力度、扩大自营业务规模，使得卷烟出口业务毛利率

较上年同期大幅增长；4) 新型烟草出口业务毛利率为 4.8%，较上年同期+0.9pct；5) 巴西经营业务毛利率为 17.2%，较上年同期-9.5pct，巴西经营业务增收不增利主因销售单价较高而毛利率相对较低的成品片烟销量占比大幅增长，销售单价较低而毛利率较高的烟叶副产品销量占比减少。

- **盈利预测和投资评级：**公司作为中国烟草体系内唯一以烟草主业的上市公司，背靠坚实壁垒，我们认为公司出口业务产品结构的优化以及自营业务规模的提升将带动公司整体毛利率提升，调整盈利预测，预计公司 2024E-2026E 年收入 134/147/159 亿港元，同比+13%/+10%/+8%；归母净利润 8.5/9.7/10.7 亿港元，同比+42%/+14%/+10%；2024 年 8 月 30 日收盘价 16.72 港元，对应 2024E-2026E 年 PE 估值为 13.6/11.9/10.8X，我们看好公司“内生与外延”的增长驱动策略，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业监管政策变动风险；新型烟草销售及发展不及预期风险；烟草消费季节性风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万港元）	11836	13401	14743	15904
增长率(%)	42	13	10	8
归母净利润（百万港元）	599	848	969	1067
增长率(%)	60	42	14	10
摊薄每股收益（港元）	0.87	1.23	1.40	1.54
ROE(%)	24.0	29.6	29.9	29.8
P/E	11.3	13.6	11.9	10.8
P/B	2.7	4.0	3.6	3.2
P/S	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.0	10.2	8.8	7.8

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中烟香港盈利预测表

证券代码:	06055				股价:	16.72 港元	投资评级:	买入		日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值(港元)				2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标							
ROE	24%	30%	30%	30%	EPS	0.87	1.23	1.40	1.54			
毛利率	9%	11%	12%	12%	BVPS	3.61	4.14	4.68	5.18			
期间费率	1%	2%	2%	2%	估值							
销售净利率	5%	6%	7%	7%	P/E	11.3	13.6	11.9	10.8			
成长能力					P/B	2.7	4.0	3.6	3.2			
收入增长率	42%	13%	10%	8%	P/S	0.6	0.9	0.8	0.7			
利润增长率	60%	42%	14%	10%								
营运能力					利润表(百万港元)				2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.81	1.91	1.92	1.91	营业收入	11836	13401	14743	15904			
应收账款周转率	12.48	24.95	25.14	24.91	营业成本	10748	11864	13001	13993			
存货周转率	3.92	3.89	3.96	3.93	营业税金及附加	-	-	-	-			
偿债能力					销售及管理费用	153	295	324	350			
资产负债率	60%	56%	53%	51%	财务费用	56	10	10	10			
流动比	1.55	1.67	1.76	1.86	其他费用/(-收入)	-	-	-	-			
速动比	0.81	0.90	0.95	1.01	营业利润	935	1242	1418	1561			
					营业外净收支	-	-	-	-			
资产负债表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润总额	859	1232	1408	1551			
现金及现金等价物	571	859	1122	1411	所得税费用	167	246	282	310			
应收款项	516	558	614	663	净利润	692	986	1126	1241			
存货净额	2974	3131	3431	3693	少数股东损益	94	138	158	174			
其他流动资产	2153	2230	2277	2318	归属于母公司净利润	599	848	969	1067			
流动资产合计	6214	6779	7444	8084								
固定资产	34	38	42	47	现金流量表(百万港元)				2023A	2024E	2025E	2026E
在建工程	-	-	-	-	经营活动现金流	518	929	1028	1175			
无形资产及其他	353	363	373	383	净利润	599	848	969	1067			
长期股权投资	-	-	-	-	少数股东权益	94	138	158	174			
资产总计	6740	7319	7999	8654	折旧摊销	51	51	51	51			
短期借款	2480	2480	2480	2480	其他变动	13	100	100	100			
应付款项	1233	1318	1445	1555	营运资金变动	-238	-207	-250	-217			
预收帐款					投资活动现金流	-1699	-65	-65	-66			
其他流动负债	285	268	295	318	资本支出	-16	-65	-65	-66			
流动负债合计	3998	4067	4220	4353	长期投资	-1761	0	0	0			
长期借款及应付债券	-	-	-	-	其他	78	0	0	0			
其他长期负债	47	47	47	47	筹资活动现金流	-27	-570	-694	-813			
长期负债合计	47	47	47	47	债务融资	345	0	0	0			
负债合计	4045	4114	4267	4401	权益融资	-	-	-	-			
股本	1404	1404	1404	1404	其它	-373	-570	-694	-813			
股东权益	2695	3205	3731	4253	现金净增加额	-1214	288	263	289			
负债和股东权益总计	6740	7319	7999	8654								

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。