

01579.HK

增持

原评级: 增持

市场价格: 港币 11.70

板块评级: 强于大市

本报告要点

■ 颐海国际 2024 年中报点评

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(1.3)	3.7	(21.3)	(20.7)
相对恒生指数	(8.5)	(2.1)	(19.9)	(2.2)

发行股数 (百万)	1,036.70
流通股 (百万)	1,036.70
总市值 (港币 百万)	12,129.39
3 个月日均交易额 (港币 百万)	31.48
主要股东	
ZYSP YIHAI Ltd	22.84

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以 2024 年 9 月 1 日收市价为标准

相关研究报告

《颐海国际》20240127

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

食品饮料: 食品加工

证券分析师: 邓天娇

(8610)66229391

tianjiao.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080002

联系人: 周源

yuan.zhou_bj@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123040013

颐海国际

第三方业务恢复增长, 中期分红提振信心

颐海国际公告 2024 年中期业绩。1H24 公司实现营收 29.3 亿元, 同比增 11.9%, 归母净利润 3.1 亿元, 同比降 13.8%。公司第三方业务经历 2023 年调整后恢复增长。根据公司公告, 1H24 公司计划分红 2.93 亿元, 分红率达到 95%, 提振投资者信心, 维持增持评级。

支撑评级的要点

■ 公司第三方业务恢复增长, 受低基数原因及新品放量影响, 1H24 中式复调及方便食品业务实现较快增长。1H24 公司营收 29.3 亿元, 同比增 11.9%, 其中关联方营收合计 9.9 亿元, 同比增 11.5%, 收入占比 33.8%, 同比基本持平; 第三方业务营收合计 19.1 亿元, 同比增 12.2%, 第三方业务自 2023 年调整以来企稳恢复且实现增长。分具体品类来看: (1) 火锅料调味料: 1H24 火锅调味料营收 17.5 亿元, 同比增 5.6%, 其中销量、吨价同比增速分别为 21.4%、-13.0%。关联方占火锅调味料业务比重为 50.8%, 1H24 营收增速为 5.7%, 受益餐饮市场持续恢复, 海底捞上半年门店客流量增加促进底料需求增加。吨价下滑主要系市场竞争加剧, 公司对关联方销售的火锅底料依据市场价格调整所致。1H24 关联方毛利率为 14.7%, 同比降 3.6pct。(2) 中式复合调味料: 1H24 中式复合调味料营收 4.5 亿元, 同比增 24.4%, 中式复调业务中第三方占比 94.7%。1H24 关联方及第三方复调业务同比分别增 29.9%、24.1%, 关联方实现较快增长主要系新品冒菜及麻辣烫调味料产品上市带来增量。第三方复调业务增长与小龙虾调味料新品上市及公司 B 端客户定制类调味品增加有关。(3) 方便速食业务: 1H24 方便速食业务营收 7.0 亿元, 同比增 22.2%, 占公司整体业务比重为 23.9%。1H24 公司关联方、第三方在方便速食业务同比增速分别为 167.7%、14.5%, 关联方实现翻倍增长主要与公司销售膨化及卤味食品销量增加有关, 第三方增长主要与小火锅产品升级及新品上市有关。1H24 第三方方便速食业务毛利率为 25.9%, 同比增 2.7pct。

■ 1H24 受关联方调价影响, 毛利率同比小幅下滑。净利率受销售费用拖累, 同比下降 3.0pct 至 11.4%。1H24 公司毛利率为 30.0%, 同比降 0.5pct, 主要与原材料成本下降, 关联方对火锅底料产品调价所致, 1H24 关联方火锅底料毛利率为 14.7%, 同比-3.6pct。上半年受新品推广相关主题活动影响, 以及内容电商、直播等线上平台宣传, 公司加大费用投放, 1H24 公司销售费用率同比+2.9pct 至 12.0%。公司管理费用率为 4.8%, 同比降 0.6pct。受销售费用率增加影响, 1H24 公司净利率为 11.4%, 同比降 3.0pct。

估值

■ 公司实施中期分红, 1H24 公司计划分红 2.93 亿元, 分红率达到 95%, 延续此前高分红风格, 股东回报显著提升。公司具备较强的产品研发能力及品牌影响力, 上半年老品升级及新品放量贡献营收增长。整体来看, 公司关联方业务表现平稳, 第三方业务企稳恢复, 且实现增长, 看好公司高性价比产品在不同渠道的表现。根据公司上半年业绩表现, 我们调整此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入为 68.1、76.4、84.0 亿元, 收入增速为 10.8%、12.1%、10.0%; 归母净利润分别为 8.3、9.7、10.8 亿元, 同比变化-2.9%、+16.6%、+12.0%, EPS 分别为 0.80、0.93、1.04 元/股, 对应 PE 分别为 13.3X、11.4X、10.2X, 维持“增持”评级。

评级面临的主要风险

■ 宏观经济下行风险, 需求端复苏较慢。新品推广不及预期。行业竞争加剧。原材料成本出现波动。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,147	6,148	6,811	7,635	8,402
增长率 (%)	3.4	0.0	10.8	12.1	10.0
归母净利润 (百万元)	722	854	829	967	1,083
增长率 (%)	0.0	18.3	(2.9)	16.6	12.0
EPS (元) (摊薄)	0.70	0.82	0.80	0.93	1.04
原先 EPS (元) (摊薄)			0.97	1.09	
变动幅度 (%)			(17.5)	(14.7)	
市盈率 (倍)	15.3	12.9	13.3	11.4	10.2
市净率 (倍)	2.90	2.56	2.29	2.04	1.82

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

利润表(百万元)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,147	6,148	6,811	7,635	8,402
营业成本	4,293	4,206	4,710	5,267	5,791
毛利润	1,854	1,941	2,101	2,368	2,611
销售及管理费用	874	865	1,069	1,099	1,168
营业利润	1,098	1,196	1,182	1,388	1,563
财务费用	24	69	60	60	60
除税前溢利	1,122	1,266	1,242	1,448	1,623
所得税	326	357	360	420	471
净利润	796	909	882	1,028	1,152
少数股东损益	74	54	53	61	69
归母净利润	722	854	829	967	1,083
摊薄 EPS(人民币)	0.70	0.82	0.80	0.93	1.04

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(百万元)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	842	1,046	916	1,278	1,562
投资活动产生的现金流量净额	(922)	(573)	5	0	(200)
筹资活动产生的现金流量净额	(299)	(417)	(380)	(447)	(501)
现金及现金等价物净增加额	(392)	282	541	831	861

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(百万元)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及等价物	1,574	1,886	2,445	3,300	4,185
应收款项	0	184	201	242	226
存货	395	387	555	499	554
其他流动资产	426	655	655	655	655
流动资产总计	2,395	3,111	3,855	4,696	5,621
固定资产	1,283	1,669	1,535	1,402	1,452
长期股权投资	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,327	771	697	628	559
非流动资产总计	2,610	2,440	2,232	2,030	2,011
总资产	5,005	5,551	6,088	6,726	7,632
应付账款	294	396	357	345	427
短期借款	0	0	0	0	0
其他流动负债	439	464	487	494	597
流动负债总计	733	860	844	839	1,024
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	163	154	154	154	154
非流动负债总计	163	154	154	154	154
总负债	896	1,014	999	993	1,179
股东权益合计	4,109	4,537	5,089	5,732	6,453
总负债及权益	5,005	5,551	6,088	6,726	7,632

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371