

2024年09月18日

# 收入端稳健增长，重视高股息投资价值

## 颐海国际(1579.HK)

评级:	买入	股票代码:	1579
上次评级:	买入	52周最高价/最低价(港元):	18.28/9.5
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	111.8
最新收盘价(港元):	10.78	自由流通市值(亿港元)	111.8
		自由流通股数(百万)	1,036.70

### 事件概述

公司2024H1实现营业收入29.27亿元，同比+11.9%，实现归母净利润3.08亿元，同比-13.8%。公司宣布派发中期股息，24H1现金分红总额2.92亿元，派息率达94.87%。

### 分析判断:

#### ► 火锅底料表现稳健，复调、速食增长较快

分渠道来看，公司24H1关联方/第三方分别实现营收9.9亿/19.1亿元，分别同比+11.5%/+12.2%，均实现稳健增长，其中关联方销售受益于餐饮市场持续恢复、海底捞等关联方改善经营策略等因素，第三方则受益于精细化、标准化渠道管理以及考核机制完善。分产品来看，公司24H1火锅底料/中式复合调味料/方便速食业务分别实现营收17.5亿元/4.5亿元/7.0亿元，分别同比+5.6%/+24.4%/+22.2%，其中火锅底料表现稳健，速食在去年低基数上实现较好增长，中式复合调味料增长主因新品上市及B端客户定制类调料增加带动。

#### ► 费用增投+非经营性扰动，盈利能力略降

成本端来看，24H1公司实现毛利率30.0%，同比-0.5pct，下滑主因关联方对公司所销售产品下调价格影响（拆分量价来看，公司24H1关联方销售产品均价同比-16.9%）。费用端来看，2024H1公司销售费用率12.0%，同比+2.9pcts，主要系线上营销费用及运输费用增加所致；管理费用率4.8%，同比-0.6pct，稳中有降。此外，受汇兑损失净额增加和政府补助下降影响，公司24H1实现其他收入及收益为2900万元，同比-63.9%。受上述因素共同影响，利润端来看，公司2024H1归母净利率下降3.2pcts至10.5%。

#### ► 重视高股息投资价值，看好复调行业龙头

继2023年年报宣布高比例现金派息后，公司24H1再次宣布高比例现金派息，派息率达94.87%。我们认为公司目前现金充裕，财务压力较小，同时前期产能建设均已告一段落，各新建工厂逐步进入投产阶段，短期内资本开支压力不大，具备大额分红的能力，并且用实际行动体现了回馈股东的意愿。我们认为大额分红将极大提振投资者信心，应重视其高股息投资价值。此外，从24H1经营数据看，关联方经营逐步回暖，第三方渠道改革成果初步显现，公司收入端实现稳健增长。我们认为复合调味品行业在经过前期爆发式发展后，行业份额将向头部集中，公司作为行业龙头有望受益。

### 投资建议

参考公司最新财报，同时考虑公司经营节奏以及非经营性扰动影响，我们将24-26年公司营业总收入分别为70.26/78.66/86.58亿元的预测下调至68.70/76.20/84.09亿元，将24-26年EPS分别为0.93/1.02/1.13元的预测下调至0.79/0.89/1.02元，对应9月17日收盘价10.78港元/股，PE分别为13/11/10倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

消费复苏不及预期，行业竞争加剧，汇率波动风险

### 盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6147.01	6147.57	6869.98	7619.96	8409.12
YoY (%)	3.44%	0.01%	11.75%	10.92%	10.36%
归母净利润(百万元)	741.99	852.70	815.10	917.75	1057.89
YoY (%)	-3.16%	14.92%	-4.41%	12.59%	15.27%
毛利率 (%)	30.16%	31.58%	30.51%	31.05%	31.58%
每股收益 (元)	0.76	0.88	0.79	0.89	1.02
ROE (%)	0.17	0.18	0.18	0.17	0.19
市盈率	33.54	13.04	12.61	11.20	9.72

资料来源: Wind, 华西证券研究所 (1港元=0.92元人民币)

**分析师: 寇星**

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SACNO: S1120520040004

联系电话:

**分析师: 卢周伟**

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SACNO: S1120520100001

联系电话:

**分析师: 吴越**

邮箱: wuyue2@hx168.com.cn

SACNO: S1120524040004

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6155.75	6869.98	7619.96	8409.12	净利润	852.70	815.10	917.75	1057.89
YoY(%)	-0.11%	11.60%	10.92%	10.36%	折旧和摊销	187.23	0.00	0.00	0.00
营业成本	4206.27	4773.68	5254.21	5753.57	营运资金变动	-118.14	90.90	-19.39	42.99
营业税金及附加					经营活动现金流	959.00	905.15	898.44	1110.17
销售费用	589.39	721.35	792.48	878.75	资本开支	-324.35	0.00	0.00	0.00
管理费用	275.46	281.21	326.67	352.36	投资	158.19	-79.60	183.49	51.95
财务费用	-69.30	-57.73	-53.23	-81.74	投资活动现金流	-153.78	-25.19	241.94	110.15
资产减值损失					股权募资	-175.76	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	-29.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	1084.62	1093.74	1246.60	1424.43	筹资活动现金流	-384.21	-1060.03	0.00	-933.03
营业外收支					现金净流量	428.83	-180.06	1140.38	287.29
利润总额	1264.12	1204.35	1358.29	1564.38	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
所得税	357.09	337.22	382.00	439.00	<b>成长能力</b>				
净利润	907.03	867.13	976.28	1125.38	营业收入增长率	0.01%	11.75%	10.92%	10.36%
归属于母公司净利润	852.70	815.10	917.75	1057.89	净利润增长率	14.92%	-4.41%	12.59%	15.27%
YoY(%)	14.92%	-4.41%	12.59%	15.27%	<b>盈利能力</b>				
每股收益(元)	0.88	0.79	0.89	1.02	毛利率	31.58%	30.51%	31.05%	31.58%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	净利率率	13.87%	11.86%	12.04%	12.58%
货币资金	2309.36	2129.30	3269.68	3556.97	总资产收益率 ROA	14.08%	13.59%	13.00%	14.37%
预付款项					净资产收益率 ROE	17.70%	17.82%	16.71%	18.84%
存货	370.53	425.69	465.69	511.51	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	67.37	70.74	80.98	87.98	流动比率	<b>3.90</b>	<b>3.32</b>	<b>4.07</b>	<b>3.95</b>
流动资产合计	3187.43	3118.55	4182.69	4483.17	速动比率	3.37	2.79	3.54	3.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	2.83	2.27	3.18	3.13
固定资产	1772.11	1772.11	1772.11	1772.11	资产负债率	15.94%	18.35%	16.83%	17.61%
无形资产	92.70	92.70	92.70	92.70	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	2867.01	2878.54	2878.54	2878.54	总资产周转率	1.06	1.14	1.17	1.17
资产合计	6054.44	5997.10	7061.23	7361.71	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.88	0.79	0.89	1.02
应付账款及票据	402.79	448.87	498.59	543.49	每股净资产	4.65	4.41	5.30	5.42
其他流动负债	249.56	296.30	318.99	357.36	每股经营现金流	0.93	0.87	0.87	1.07
流动负债合计	816.71	939.20	1027.05	1135.18	每股股利	0.74	0.72	0.87	0.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	148.32	161.38	161.38	161.38	PE	13.04	12.61	11.20	9.72
非流动负债合计	148.32	161.38	161.38	161.38	PB	2.45	2.25	1.87	1.83
负债合计	965.03	1100.58	1188.44	1296.56					
股本	0.07	0.07	0.07	0.07					
少数股东权益	271.48	323.51	382.04	449.53					
股东权益合计	5089.41	4896.52	5872.80	6065.15					
负债和股东权益合计	6054.44	5997.10	7061.23	7361.71					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。