

中烟香港 (06055)

证券研究报告
2025年03月07日

国际市场拓展加速，25年聚焦内生+外延协同并进！

事件：公司发布 2024 年度业绩公告，2024 年实现营收 130.7 亿港元，同比+10.5%；实现毛利 13.8 亿港元，同比+26.6%；实现归属于公司权益持有人的净利润 8.54 亿港元，同比+42.6%，高于此前盈利预告预期。此外，公司拟派发截至 2024 年 12 月 31 日年度末期股息每股 0.31 港元，连同已派发的中期股息 0.15 港元，同比增长 43.8%。

1. 五大业务收入保持增长，盈利能力持续提高！

- **烟叶类产品出口业务**：2024 年实现收入 20.6 亿港元，同比+24.8%，营收占比为 15.8%，毛利率为 4.1%，同比+1.3pct，主要由于国际市场对烟叶需求增加，公司积极组织适销货源，同时优化定价策略，烟叶出口量价齐升。
- **烟叶类产品进口业务**：2024 年实现收入 82.5 亿港元，同比+2.2%，营收占比为 63.1%，毛利率为 10.0%，同比+0.9pct，主要由于 2024 年度到港烟叶中毛利率较高的巴西烟叶类产品占比较去年提升以及进口烟叶类产品整体销售单价较去年提高。
- **卷烟出口业务**：2024 年实现收入 15.7 亿港元，同比+30.2%，营收占比为 12.0%，毛利率为 17.6%，同比+4.1pct，主要受益于公司积极拓宽经营区域和有税业务，同时持续优化卷烟产品组合、提升自营业务规模。
- **新型烟草制品出口业务**：2024 年实现收入 1.4 亿港元，同比+4.0%，营收占比 1.0%，毛利率为 5.2%，同比+0.8pct。主要受益于公司重点市场、重点客户订单增加，同时持续优化经营模式，完善定价策略。
- **巴西经营业务**：2024 年实现收入 10.5 亿港元，同比+37.0%，营收占比 8.0%，毛利率为 17.5%，同比-0.9pct，主要由于单价较高的成品片烟销量占比大幅增长以及巴西烟叶类产品销售单价上升。

公司提出 2025 年将稳步提升业务规模、运营质量和盈利能力，保障每股派息金额稳中有增，同时主动寻找与公司发展战略契合的优质标的，适时开展投资并购。我们认为，公司是中国烟草总公司指定的国际业务拓展平台及相关贸易业务独家营运实体，公司各业务板块有望将继续稳中向好实现高质量增长。

2. 公司经营模式优势凸显，稀缺性较强

稀缺优势：中烟香港拥有相关烟草国际业务独家经营权。根据中国烟草总公司 60 号文，中烟香港是中国烟草总公司指定的从事国际业务拓展平台及相关贸易业务的独家营运实体。我们认为该“独家地位”较为罕见，未来或将持续受益于中烟进行海外拓展及股权并购整合事宜。

经营模式优势：现金流稳健，议价能力强。公司背靠中烟集团，近年来收入稳中有增；同时因现有定价政策，各项业务毛利率波幅较小，抗风险能力较高；业务模式及牌照优势决定公司议价能力较强且现金流较好；未来或将收购海外烟草品牌及渠道以提升竞争力。

盈利预测与估值：我们认为，公司背靠中烟集团、壁垒优势显著，为目前中烟旗下唯一的国际业务平台，具有稀缺性，有望成为中国烟草行业发展与变革的直接受益者。我们预计 25/26/27 年营收为 150.4/171.9/196.4 亿港元；净利润为 9.5/11.1/13.0 亿港元；公司是中烟体系唯一的国际业务平台，维持“买入”评级。

风险提示：政策变动风险，销售不及预期，新型烟草发展不及预期，并购整合风险，公司 24 年业绩未经审计，请以公司最终公告数据为准。

投资评级

行业	必需性消费/食品饮料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	24.85 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	691.68
港股总市值(百万港元)	17,188.25
每股净资产(港元)	4.34
资产负债率(%)	67.53
一年内最高/最低(港元)	30.30/9.39

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中烟香港-公司点评:预告 24 年利润大幅增长，盈利能力持续提升！》 2024-12-17
- 《中烟香港-公司点评:立足中烟唯一“国际业务平台”战略定位，24H1 业绩再创新高》 2024-08-28
- 《中烟香港-公司点评:预告 24H1 业绩明显增长，看好公司出海加速、外延扩张！》 2024-06-04

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com