

中烟香港(06055)

报告日期: 2025 年 03 月 10 日

盈利表现优秀、卷烟出海亮眼，期待内外发力 ——中烟香港点评报告

投资要点

□ 2024 年利润超出此前预告

24 年收入 130.74 亿港元（同比+10.5%，下同），归母净利润 8.54 亿港元（+42.6%），此前公司盈利预告中为利润增幅不低于 30%，表现超预期。其中 24H2 收入同增 6.8%、利润同增 48%。24 全年毛利率 10.54%（+1.34pct），其中 H1/H2 毛利率分别提升 1.45/1.08pct。

□ 烟叶进出口：结构上移、毛利提升

1) 烟叶进口收入 82.54 亿港元（+2.2%），数量 11.2 万吨（-4.5%），量减但 ASP 提升，毛利率达 10%（+0.93pct），系 24 年到港的毛利率较高的巴西烟叶类占比有所提升，且整体产品单价提高。

2) 烟叶出口收入 20.62 亿港元（+24.8%），数量为 8.35 万吨（+18.4%），量价齐升，毛利率 4.07%（+1.34pct），定价策略优化、对上下游议价能力提升。

□ 卷烟出口：经营区域拓展、自营占比提升

24 年出口卷烟收入 15.74 亿港元（+30.2%），数量 33.4 亿支（+19.1%），毛利率 17.63%（+4.06pct），得益于：1) 经营区域扩大、拓宽了有税业务并引进了新产品；2) 着重发展自营业务，提高其规模与占比。

□ 巴西业务&新型烟草出口

1) 24 年 CBT 出口烟叶收入 10.5 亿港元（+37%，中国以外区域），数量为 3.16 万吨（-2.4%），毛利率为 17.51%（-0.9pct）。该项业务在销量下滑下实现营收和毛利增长的原因主要为：1) 单价较高的成品片烟的销量及占比大幅增长；2) 巴西烟叶类产品整体的销售单价提升。

2) 24 年新型烟草制品出口收入 1.35 亿港元（+4.0%），数量 7.62 亿支（+12.5%），毛利率 5.2%（+0.8pct），挖掘渠道增量空间、丰富产品组合。

□ 25 年经营展望

公司继续坚持资本市场运作和国际业务拓展平台的战略定位，主动寻找、筛选及跟踪优质标的，适时开展投资并购，内生增长方面聚焦盈利能力提升（通过供应链协同、产品组合优化等）、扩大卷烟/CBT/新烟的经营区域。

□ 盈利预测与估值

烟草出海进行时，中烟香港作为稀缺平台、产业整合者充分受益，关注公司内外驱动业绩增长，持续推荐！我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 144 亿、158 亿、172 亿港元，同比增速分别为 10%、9%、9%，归母净利润 9.58 亿、10.95 亿、12.36 亿港元，同比增速分别为 12%、14%、13%，对应 PE 分别为 17.95X、15.69X、13.91X，考虑公司稀缺性凸显，且各业务的成长曲线向好，维持“买入”评级。

□ 风险提示

整合进度不及预期，原料大幅涨价

投资评级：买入(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

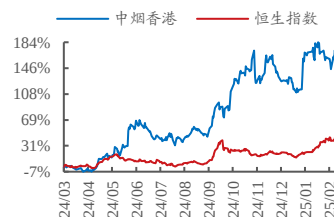
执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$24.85
总市值(百万港元)	17,188.25
总股本(百万股)	691.68

股票走势图



相关报告

1 《烟草出海进行时，作为稀缺平台、产业整合者充分受益》
2024.12.20

财务摘要

(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13074	14416	15753	17238
(+/-) (%)	10.46%	10.26%	9.27%	9.43%
归母净利润	854	958	1095	1236
(+/-) (%)	42.58%	12.17%	14.40%	12.78%
每股收益(港元)	1.23	1.38	1.58	1.79
P/E	19.31	17.95	15.69	13.91

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,372	8,382	9,587	10,759	营业收入	13,074	14,416	15,753	17,238
现金	517	1,648	2,371	7,444	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	739	641	700	766	营业成本	11,697	12,854	13,981	15,250
存货	5,426	3,214	3,495	0	销售费用	158	0	0	0
其他	2,690	2,880	3,021	2,549	管理费用	153	173	189	207
非流动资产	444	554	664	664	研发费用	0	0	0	0
固定资产	78	178	278	278	财务费用	(208)	0	0	0
无形资产	313	323	333	333	除税前溢利	1,116	1,273	1,457	1,643
其他	53	53	53	53	所得税	213	255	291	329
资产总计	9,817	8,936	10,251	11,423	净利润	903	1,019	1,165	1,314
流动负债	6,534	4,635	4,785	4,642	少数股东损益	49	61	70	79
短期借款	2,948	2,948	2,948	2,948	归属母公司净利润	854	958	1,095	1,236
应付账款及票据	3,420	1,428	1,553	1,694					
其他	167	259	284	0	EBIT	1,323	1,273	1,457	1,643
非流动负债	95	95	95	95	EBITDA	1,323	1,383	1,567	1,643
长期债务	0	0	0	0	EPS (元)	1.23	1.38	1.58	1.79
其他	95	95	95	95					
负债合计	6,629	4,730	4,880	4,737					
普通股股本	1,404	1,404	1,404	1,404	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	1,601	2,559	3,655	4,890	成长能力				
归属母公司股东权益	3,005	3,963	5,058	6,294	营业收入	10.46%	10.26%	9.27%	9.43%
少数股东权益	182	243	313	392	归属母公司净利润	42.58%	12.17%	14.40%	12.78%
股东权益合计	3,187	4,206	5,371	6,686	获利能力				
负债和股东权益	9,817	8,936	10,251	11,423	毛利率	10.54%	10.83%	11.25%	11.53%
					销售净利率	6.53%	6.64%	6.95%	7.17%
					ROE	28.41%	24.17%	21.66%	19.63%
					ROIC	17.45%	14.24%	14.01%	13.64%
					偿债能力				
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	67.53%	52.93%	47.60%	41.47%
经营活动现金流	0	1,450	1,043	5,073	净负债比率	76.25%	30.90%	10.74%	-67.25%
净利润	854	958	1,095	1,236	流动比率	1.43	1.81	2.00	2.32
少数股东权益	49	61	70	79	速动比率	0.60	1.11	1.27	2.32
折旧摊销	0	110	110	0	营运能力				
营运资金变动及其他	(903)	322	(233)	3,759	总资产周转率	1.58	1.54	1.64	1.59
投资活动现金流	0	(320)	(320)	0	应收账款周转率	20.84	20.90	23.50	23.51
资本支出	0	(220)	(220)	0	应付账款周转率	5.03	5.30	9.38	9.39
其他投资	0	(100)	(100)	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	0	0	0	每股收益	1.23	1.38	1.58	1.79
借款增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.00	2.10	1.51	7.33
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	4.34	5.73	7.31	9.10
已付股利	0	0	0	0	估值比率				
其他	0	0	0	0	P/E	19.31	17.95	15.69	13.91
现金净增加额	0	1,130	723	5,073	P/B	5.47	4.34	3.40	2.73
					EV/EBITDA	14.25	13.36	11.34	7.73

注：由于公司完整年报尚未发布，现金流量表部分 24 年数据暂未更新。

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>