

2025年03月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

稳健经营收入平稳，高质发展释放利润

—康师傅控股（0322.HK）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2025年3月24日，康师傅发布2024年业绩公告。

投资要点

基本数据

当前股价（港元）	12.70
总市值（亿港元）	715.6
总股本（百万股）	5,634.4
流通股本（百万股）	5,634.4
52周价格区间（港元）	8.22-13.5
日均成交额（百万港元）	103.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

收入表现稳健，利润加速释放

收入整体稳健增长，原材料优化及提价促进利润释放。2024年收入/归母净利润分别为806.50/37.34亿元，分别同增0.29%/19.79%；2024H2收入/归母净利润为394.49/18.49亿元，分别同比-0.16%/+24.96%。2024年毛利率/归母净利率分别为33.10%/4.63%，分别同比+2.68/0.75pcts。费用投放整体稳健，现金流同比大幅增长。2024年分销成本率/行政费用率分别为22.37%/3.51%，同比+0.13/+0.25pcts，费率整体表现平稳。2024年经营净现金流/资本开支82.64/36.08亿元，同比+50.39%/-0.99%，现金流表现亮眼。

容器面持续增长，茶饮料表现亮眼

2024年饮品/方便面/其他营收分别为516.21/284.14/6.15亿元，分别同比+1.34%/-1.31%/-10.35%。其中，2024年容器面/茶饮料营收分别同比+3.74%/+8.18%，增长表现亮眼；高价袋面/果汁饮料/水营收分别同比-6.35%/-9.40%/-6.73%，整体表现略承压。2024年包装水行业整体竞争激烈，公司坚定高质量发展战略，未参与价格战，略受行业竞争影响；同时，在无糖茶赛道布局多价位带产品，提供多元选择。2024H2茶/水/果汁/碳酸及其他营收分别同比+3.30%/-7.93%/-8.55%/+4.78%，碳酸及其他品类增长略恢复。

提价叠加成本优化，饮料利润贡献明显

2024年饮品/方便面/其他毛利率为35.33%/28.65%/51.80%，分别同增3.2/1.6/2.4pcts，提价效应叠加原材料成本优化，饮料毛利率提升明显。2024年饮品/方便面股东应占溢利分别为19.19/20.45亿元，分别同增52.30%/1.84%；净利率分别同增1.24/0.22pcts，期待1L饮料市占率逐步回升后盈利能力进一步提升。

盈利预测

我们认为公司高质量发展战略行之有效，提价后市占率稳步恢复，毛利率明显提升，整体经营稳健，分红率保持 100%，为业绩稳健高股息优质标的。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 823.65/844.51/866.72 亿元，EPS 分别为 0.74/0.81/0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 16/15/14 倍，首次推荐，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

消费复苏不及预期风险；竞争加剧风险；市占率提升不及预期风险；食品安全风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	80,651	82,365	84,451	86,672
增长率（%）	0.3%	2.1%	2.5%	2.6%
归母净利润（百万元）	3734	4147	4580	4941
增长率（%）	19.8%	11.0%	10.5%	7.9%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.74	0.81	0.88
ROE（%）	26.2%	22.6%	20.0%	17.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7519	9634	14174	19604	营业收入	80651	82365	84451	86672
应收款项	3918	4062	4396	4630	营业成本	53955	54641	55599	56798
存货净额	4015	4305	4220	4150	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	25	82	84	87	销售费用	18042	18120	18579	18895
流动资产合计	17986	20591	25884	32083	管理费用	2834	3253	3241	3317
固定资产	21522	22257	22926	23538	财务费用	(66)	520	491	495
无形资产及其他	3697	3368	3028	2688	投资收益	0	130	130	130
投资性房地产	306	306	306	306	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	9638	11638	13138	14138	其他收入	174	370	370	370
资产总计	53149	58159	65282	72753	营业利润	6060	6330	7040	7667
短期借款及交易性金融负债	11585	9756	9941	10427	营业外净收支	0	325	276	200
应付款项	8670	8897	8877	8894	利润总额	6060	6656	7316	7868
其他流动负债	12168	12518	12721	12956	所得税费用	1738	1864	2027	2164
流动负债合计	32423	31171	31539	32276	少数股东损益	588	646	710	763
长期借款及应付债券	1670	3170	4670	5670	归属于母公司净利润	3734	4147	4580	4941
其他长期负债	1440	1410	1376	1406					
长期负债合计	3110	4580	6046	7076	现金流量表 (百万元)				
负债合计	35534	35752	37585	39352	净利润	3734	4147	4580	4941
少数股东权益	3386	4032	4741	5504	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	14229	18376	22956	27897	折旧摊销	3502	2635	2851	3065
负债和股东权益总计	53149	58159	65282	72753	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(66)	520	491	495
关键财务与估值指标					营运资本变动	4639	56	(103)	114
	2024	2025E	2026E	2027E	其它	588	646	710	763
每股收益	0.66	0.74	0.81	0.88	经营活动现金流	12463	7482	8037	8884
每股红利	0.12	0.00	0.00	0.00	资本开支	(3724)	(3040)	(3180)	(3338)
每股净资产	2.53	3.26	4.07	4.95	其它投资现金流	2214	0	(502)	(602)
ROIC	18%	24%	27%	27%	投资活动现金流	(4243)	(5040)	(5182)	(4939)
ROE	26%	23%	20%	18%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	33%	34%	34%	34%	负债净变化	(3577)	1500	1500	1000
EBIT Margin	7%	8%	8%	9%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	12%	12%	其它融资现金流	(301)	(1828)	184	486
收入增长	0%	2%	3%	3%	融资活动现金流	(7455)	(328)	1684	1486
净利润增长率	20%	11%	10%	8%	现金净变动	765	2114	4540	5431
资产负债率	73%	68%	65%	62%	货币资金的期初余额	6754	7519	9634	14174
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	7519	9634	14174	19604
P/E	17.9	16.1	14.6	13.5	企业自由现金流	8567	4223	4652	5398
P/B	4.7	3.6	2.9	2.4	权益自由现金流	4737	3520	5981	6525
EV/EBITDA	11	12	11	10					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。