

中烟香港 (06055.HK)

盈利能力提升，内生外延协同发力

- 公司发布 2024 年度业绩公告。2024 全年公司实现营收 130.7 亿港元,同比+10.5%; 归母净利润 8.5 亿港元, 同比+42.6%; 其中, 2024 下半年公司实现收入 43.7 亿港元,同比+6.8%; 归母净利润为 2.10 亿港元(同比+48.4%)。2024 年公司 EPS 1.23 港元, 相比 2023 年同期提升 0.36 港元。
- 烟叶进出口业务增长稳健, 毛利率表现较好。进口方面, 2024 年烟叶类产品进口业务实现营业收入 82.5 亿港元, 同比+2.2%; 进口数量 11.2 万吨, 2024 年进口烟叶类产品的整体销售单价较 2023 年提高; 毛利率 10%, 同比+0.9pct, 主要因为本年度到港的毛利率较高的巴西烟叶类产品占比较去年同期提升; 公司加强烟叶资源供需匹配能力, 持续完善优质烟叶原料保障体系。出口方面, 2024 年烟叶出口收入 20.6 亿港元, 同比+24.8%; 数量为 8.35 万吨, 同比+18.4%, 量价齐升, 毛利率 4.1%, 同比+1.3pct, 定价策略优化、对上下游议价能力提升。
- 卷烟出口业务自营占比提升, 开拓有税市场业务。2024 年卷烟出口业务营业收入 15.7 亿港元, 同比+30.2%; 数量 33.4 亿支, 同比+19.1%; 毛利率 17.63%, 同比+4.06pct; 公司积极拓宽经营区域, 拓展有税业务, 扩大市场覆盖面, 积极引入新品卷烟, 提升业务发展动能; 持续优化卷烟业务结构及产品组合, 扩大自营业务规模、提升自营业务占比, 推动毛利大幅增长。
- 新型烟草聚焦重点品牌和市场, 巴西业务增强原料调配能力。2024 年新型烟草出口收入 1.4 亿港元, 同比+4%, 公司聚焦重点品牌培育发展, 深挖市场渠道增量空间, 重点市场、重点客户订单增加; 持续优化经营模式, 丰富品规组合, 完善定价策略, 稳步提升盈利水平; 2024 年巴西 CBT 向中国以外地区出口收入 10.5 亿港元, 同比+37.0%, 2024 年巴西烟叶类产品整体销售单价较 2023 年上升, 销售单价较高的成品片烟销量占比呈现较大幅度增长。
- 中烟香港定位为中烟旗下负责资本运作和国际业务拓展的指定平台, 是中国烟草“高质量发展”的重要载体, 定位具备稀缺性, 内生外延协同发展, 看好长期发展空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 9.7 亿港元、11.3 亿港元、12.3 亿港元, 分别同比 +14%、+17%和+8%; 对应 2025 年 PE 17.3x, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 政策变动风险, 进出口贸易受地缘政治影响风险

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万港元)	11836	13074	14539	15934	17209
同比增长	42%	10%	11%	10%	8%
营业利润(百万港元)	935	1219	1321	1592	1719
同比增长	42%	30%	8%	20%	8%
归母净利润(百万港元)	599	854	969	1132	1227
同比增长	60%	43%	14%	17%	8%
每股收益(港元)	0.87	1.23	1.40	1.64	1.77
PE	28.0	19.6	17.3	14.8	13.6
PB	6.7	5.6	4.6	3.8	3.4

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 24.0 港元

基础数据

总股本(百万股)	692
香港股(百万股)	692
总市值(十亿港元)	16.6
香港股市值(十亿港元)	16.6
每股净资产(港元)	4.3
ROE(TTM)	28.4
资产负债率	67.5%
主要股东	中国烟草总公司
主要股东持股比例	72.2892%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	33	138
相对表现	-10	15	96



相关报告

- 1、《中烟香港 (06055) —24H1 收入维持稳增长, 利润超预期》2024-08-29
- 2、《中烟香港 (06055) —新型烟草出海直接受益, 内生外延双轮驱动》2024-04-15

刘丽 S1090517080006

✉ liuli14@cmschina.com.cn

王月 S1090523080003

✉ wangyue20@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6214	9372	12244	13099	13960
现金及现金等价物	571	518	2643	2869	3098
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	1761	2340	2340	2340	2340
应收账款及票据	516	739	822	900	972
其它应收款	392	350	389	427	461
存货	2974	5426	6049	6564	7089
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	527	444	494	546	603
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	78	128	180	237
无形资产	344	313	313	313	313
其他	139	53	53	53	53
资产总计	6740	9817	12748	13664	14584
流动负债	3998	6534	8746	8810	9137
应付账款	1233	3420	3813	4137	4468
应交税金	67	24	24	24	24
短期借款	2480	2948	4749	4476	4458
其他	218	143	160	173	187
长期负债	47	95	95	95	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他	47	95	95	95	95
负债合计	4045	6629	8840	8905	9232
股本	1404	1404	1404	1404	1404
储备	619	1090	1602	2266	3052
少数股东权益	202	182	238	303	373
归属于母公司所有者权益	2494	3005	3670	4456	4979
负债及权益合计	6740	9817	12748	13664	14584

现金流量表

单位：百万港元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(401)	415	744	1017	1127
净利润	375	643	969	1132	1227
折旧与摊销	50	0	10	8	3
营运资本变动	(911)	0	(336)	(293)	(286)
其他非现金调整	84	(229)	111	178	187
投资活动现金流	11	(336)	116	104	92
资本性支出	(6)	(14)	(60)	(60)	(60)
出售资产和现金	0	0	0	0	0
投资增减	0	336	0	0	0
其它	17	15	176	164	152
筹资活动现金流	513	44	1266	(896)	(989)
债务增减	756	417	1802	(273)	(18)
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	118	221	304	345	703
其它筹资	(125)	(151)	(231)	(277)	(268)
其它调整	(235)	(443)	(609)	(691)	(1407)
现金净增加额	126	141	2126	225	229

利润表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	11836	13074	14539	15934	17209
主营收入	11836	13074	14539	15934	17209
营业成本	10748	11697	13041	14150	15282
毛利	1088	1378	1497	1785	1927
营业支出	153	158	176	193	208
营业利润	935	1219	1321	1592	1719
利息支出	155	208	231	277	268
利息收入	99	0	72	60	48
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	(21)	104	104	104	104
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	859	1115	1266	1479	1603
所得税	167	213	241	282	306
少数股东损益	94	49	56	65	71
归属普通股股东净利润	599	854	969	1132	1227
EPS(元)	0.87	1.23	1.40	1.64	1.77

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	42%	10%	11%	10%	8%
营业利润	42%	30%	8%	20%	8%
净利润	60%	43%	14%	17%	8%
获利能力					
毛利率	9.2%	10.5%	10.3%	11.2%	11.2%
净利率	5.1%	6.5%	6.7%	7.1%	7.1%
ROE	24.0%	28.4%	26.4%	25.4%	24.6%
ROIC	15.8%	17.5%	14.0%	15.4%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	60.0%	67.5%	69.3%	65.2%	63.3%
净负债比率	36.8%	30.0%	37.3%	32.8%	30.6%
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	1.8	1.3	1.1	1.2	1.2
存货周转率	3.9	2.8	2.3	2.2	2.2
应收帐款周转率	9.4	13.1	12.6	12.6	12.5
应付帐款周转率	7.1	5.0	3.6	3.6	3.6
每股资料(元)					
每股收益	0.87	1.23	1.40	1.64	1.77
每股经营现金	-0.58	0.60	1.08	1.47	1.63
每股净资产	3.61	4.34	5.31	6.44	7.20
每股股利	0.32	0.44	0.50	0.58	0.63
估值比率					
PE	28.0	19.6	17.3	14.8	13.6
PB	6.7	5.6	4.6	3.8	3.4
EV/EBITDA	19.2	15.4	13.6	11.6	10.9

资料来源：公司数据、招商证券；注：2024 年现金年度业绩公告没有披露详细现金流量表，表格内 2024 年数据为预测值

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。