

港股研究 | 公司点评 | 康师傅控股 (0322.HK)

康师傅控股 2024 年度业绩点评：提价显著抬升毛利率，兼具盈利改善与红利价值

报告要点

产品结构优化助力价增，盈利能力有望持续改善，股东回报价值凸显。公司持续推动方便面、即饮茶、碳酸饮料等业务方面的产品迭代升级，并在成本压力期领衔行业内其他公司涨价，有望催化竞争格局改善、盈利能力提升。2024 年度，公司延续了 100% 的高分红率，基于当前市值，股息率达 5.6%，股东回报较强，价值凸显。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



冯莹

SAC: S0490524060001

康师傅控股 (0322.HK)

2025-04-01

康师傅控股 2024 年度业绩点评：提价显著抬升毛利率，兼具盈利改善与红利价值

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

康师傅控股披露 2024 年度业绩——全年实现营业收入 806.5 亿元，同比增长 0.3%，毛利率提升 2.7pct 至 33.1%，实现归母净利润 37.34 亿元，同比增长 19.8%。单看 2024 年 H2，实现营业收入 394.5 亿元，同比略降 0.2%，毛利率提升 3.3pct 至 33.6%，实现归母净利润 18.49 亿元，同比增长 25.0%。

事件评论

● 高价袋面受提价影响较大，茶饮品类增长坚挺。

分品项看，2024 年度方便面实现营收 284.14 亿元（同比下滑 1.3%，其中 2024H2 下滑 1.6%），其中容器面相对稳健（全年增长 3.7%，2024H2 增长 1.4%），价格相对敏感的高价袋面在提价落地后销售下滑较多（全年下滑 6.3%，2024H2 下滑 7.2%），中价袋面虽然全年下滑 3.7%，但 2024H2 恢复了 6.2% 的增长。容器面和高价袋面在提价落地后，增长放缓（或降幅扩大），中价袋面增长改善，预计也系需求端呈性价比趋势。

2024 年度饮品实现营收 516.2 亿元（同比增长 1.3%，其中 2024H2 增长 0.9%），其中第一大品类茶饮维持较快增长（全年营收 217 亿元，同比增长 8.2%，2024H2 增长 3.3%），包装水受行业竞争加剧等影响出现下滑（全年下滑 6.7%，2024H2 下滑 7.9%），果汁的下滑趋势在 2024H2 收窄（全年下滑 9.4%，2024H2 下滑 1.2%），碳酸在 2024H2 回归正增（全年增长 0.4%，2024H2 正增 1.7%）。茶饮在细分赛道高景气背景下，加速无糖类新品迭代，实现较快增长；果汁和碳酸的趋势有所改善。

● 提价叠加成本优化，毛利率提升显著；同期处置子公司，非经损益高基数。

2024 年度公司销售净利率提升 1.0pct 至 5.4%（方便面销售净利率提升 0.2pct，饮品销售净利率提升 1.6pct），毛利率提升 2.7pct 至 33.1%（方便面毛利率提升 1.6pct，饮品毛利率提升 3.2pct），销售及管理费用合计增加约 0.4pct，此外其他净收益减少 50.7%（主要系同期存在出售附属子公司，基数较大）。单看 2024H2 公司销售净利率提升 1.3% 至 5.3%（方便面销售净利率提升 0.1pct，饮品销售净利率提升 2.2pct），毛利率整体提升 3.3pct 至 33.6%（方便面毛利率提升 1.9pct，饮品毛利率提升 3.9pct）。毛利率提升的趋势有所增强，但费用也有小幅提升，叠加非经影响，拖慢净利率改善幅度。

● 盈利能力持续改善，股东回报价值凸显。

产品结构优化助力价增，盈利能力有望持续改善，股东回报价值凸显。公司持续推动方便面、即饮茶、碳酸饮料等业务方面的产品迭代升级，并在成本压力期领衔行业内其他公司涨价，有望催化竞争格局改善、盈利能力提升。2024 年度，公司延续了 100% 的高分红率，基于当前市值，股息率达 5.6%，股东回报较强，价值凸显。预计 2025~2026 年公司 EPS 为 0.76/0.91 元，对应 PE 估值 15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费升级不及预期，市场对提价有抵触情绪；
- 2、上游原材料价格周期性波动的风险；
- 3、食品安全风险；
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 12.90

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

相关研究

• 《康师傅控股深度报告：根深柢固，攻守兼备》

2024-10-11


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、消费升级不及预期，市场对提价有抵触情绪。方便面、即饮茶、果汁等品质化、高端化发展方向需要以消费升级为基础，若消费升级不及预期，消费者对公司提价增品抱有抵触情绪，则公司细分领域市场份额将会下降，营收短期承压。
- 2、上游原材料价格周期性波动的风险。原材料成本对公司毛利率、净利率影响较大，原材料成本上涨会降低公司盈利水平。
- 3、食品安全风险。食品安全事件如 2022 年土坑酸菜事件对公司声誉及用户忠诚度影响较大，若再出现食品安全问题，公司业绩将因此下滑且需要较长时间恢复。
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。随着公司核心业务方便面、软饮料的竞争格局稳中向好，价格提升计划有望落地，公司的利润或维持良性上行的趋势。若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。