



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年01月21日

基础数据

01月20日收盘价(港元)	14.90
总市值(亿港元)	154.47
总股本(亿股)	10.37

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外社服】颐海国际(01579.HK)2025H1业绩点评: 毛利率小幅下降, 业绩符合预期-2025.09.01

【兴证海外社服】颐海国际(01579.HK)2024A业绩点评: 保持高派息, 第三方稳定增长-2025.04.06

分析师: 宋健

S0190518010002
BMV912
songjian@xyzq.com.cn

分析师: 严宁馨

S0190521010001
请注意: 严宁馨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动。
yanningxin@xyzq.com.cn

颐海国际(01579.HK) 港股通(沪、深)
积极发力 B 端和海外业务, 探索新增长点

投资要点:

- **维持“增持”评级:** 公司的大股东张勇先生重新获委任兄弟公司海底捞 CEO, 重回海底捞管理一线。我们认为未来若海内外红石榴计划推进, 公司亦有望同步受益。同时公司的第三方业务保持稳定, 海外工厂投产爬坡中, 并积极探索新的业务增长点。我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入为 66.7/72.4/77.9 亿元, 同比增长 2.0%/8.5%/7.7%, 归母净利润为 7.7/8.3/9.0 亿元, 同比增长 3.7%/8.6%/7.7%。维持“增持”评级, 2026/1/20 收盘价对应 2025/2026/2027 年 PE 为 17.0/15.6/14.5 倍, 按照 90%派息率对应 2025/2026/2027 年股息收益率为 5.2%/5.7%/6.1%。
- **海底捞集团董事长回归管理一线:** 1月13日, 海底捞集团发布公告, 海底捞(06862.HK)董事会主席张勇先生获委任为首席执行官, 回归管理一线, 同时四位在公司工作多年、实战经验丰富的年轻骨干获任为执行董事。海底捞和颐海国际为兄弟公司关系, 张勇先生夫妇亦为颐海国际的大股东, 同时两个公司的管理团队和经营相互独立。
- **2025年下半年关联方翻台同比边际改善:** 我们预计海底捞餐厅 2025H2 店效同比表现优于上半年, 翻台率下半年同比较上半年持续改善, 海底捞门店数量整体稳定。从 2025H1 报表来看, 颐海国际的关联方收入占总收入比例为 29.5%。随着下半年关联方店效边际改善, 以及海底捞红石榴计划持续发力, 举高高自助火锅、焰请烤肉铺子门店数量保持增长, 我们预计公司的关联方收入同比增速下半年优于上半年。
- **积极发力 B 端和海外业务:** 公司的泰国工厂二期已经于 2025 年投产, 产能预计将逐步爬坡。2025H1 公司的海外业务收入为 2.7 亿元, 同比增长 34%, 我们预计下半年将保持高速增长, 随着产能爬坡、规模优势释放、本地化部署加强, 海外盈利能力亦有望提升。公司持续优化产品口味、供应链搭建、提供定制化服务, 推动大 B 和小 B 业务发展, 驱动收入增长。
- **积极探索新增长点:** 公司持续探索渠道创新, 布局生鲜电商等新兴增长渠道, 提升线上渗透和转化。同时产品上优化产品矩阵, 推出地域风味系列底料和蘸料, 拓展速食产品边界; 布局预制菜品类, 增配一人食和家庭速食产品, 积极探索新增长点。
- **风险提示:** 1、食品安全问题; 2、经营情况不及预期; 3、成本费用大幅增长。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,540	6,668	7,237	7,791
同比增长(%)	6.4	2.0	8.5	7.7
归母净利润(百万元)	739	766	832	896
同比增长(%)	-13.3	3.7	8.6	7.7
毛利率(%)	31.3	30.6	30.4	30.3
归母净利润率(%)	11.3	11.5	11.5	11.5
净资产收益率(%)	15.8	16.6	17.7	18.7
每股收益(元)	0.76	0.79	0.86	0.92
每股股息(元)	0.68	0.70	0.76	0.82

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元人民币					单位:百万元人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,979	2,935	2,959	3,010	营业收入	6,540	6,668	7,237	7,791
存货	466	463	480	517	营业成本	4,494	4,629	5,035	5,434
贸易应收款项	285	272	283	293	毛利润	2,046	2,040	2,202	2,358
初始期限为三个月至一年的定期存款	227	227	227	227	销售费用	772	787	803	834
现金及现金等价物	1,882	1,853	1,850	1,853	管理费用	277	333	304	319
非流动资产	2,820	2,987	3,134	3,263	营业利润	1,108	1,173	1,239	1,337
物业、厂房及设备	1,943	2,110	2,257	2,386	融资收入	75	44	44	44
使用权资产	265	265	265	265	融资成本	5	5	5	5
递延所得税资产	71	71	71	71	税前盈利	1,178	1,212	1,278	1,376
金融资产	356	356	356	356	所得税	379	388	383	413
初始期限超过一年的定期存款	105	105	105	105	净利润	799	824	895	963
其他流动资产	70	70	70	70	少数股东损益	60	58	63	67
资产总计	5,799	5,922	6,093	6,273	归属母公司净利润	739	766	832	896
流动负债	903	884	901	915	每股股息(元)	0.68	0.70	0.76	0.82
贸易应付款项	482	463	480	494	EPS(元)	0.76	0.79	0.86	0.92
其他应付款项及应计费用	181	181	181	181					
即期所得税负债	118	118	118	118					
非流动负债	163	163	163	163					
租赁负债	67	67	67	67					
递延所得税负债	55	55	55	55					
负债合计	1,066	1,047	1,063	1,078					
母公司拥有人应占权益	4,570	4,654	4,745	4,844					
股本	0.067	0.067	0.067	0.067					
就雇员股份计划持有的股份	-0.004	-0.004	-0.004	-0.004					
储备	4,570	4,654	4,745	4,844					
非控股权益	164	221	284	351					
负债及权益合计	5,799	5,922	6,093	6,273					

现金流量表				
单位:百万元人民币				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
除所得税开支前溢利	1,178	1,212	1,278	1,376
物业、厂房及设备折旧	167	233	253	271
存货增加	-99	3	-17	-38
贸易应收款项增加	-59	13	-11	-10
贸易应付款项增加	85	-19	17	14
经营活动产生现金流量	918	1,054	1,137	1,201
投资活动产生现金流量	-148	-400	-400	-400
融资活动产生现金流量	-1,197	-682	-740	-797
现金净变动	-427	-28	-3	3
现金的期初余额	2,309	1,882	1,853	1,850
现金的期末余额	1,882	1,853	1,850	1,853

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性(%)				
营业收入增长率	6.4	2.0	8.5	7.7
营业利润增长率	-7.2	5.8	5.7	7.9
归母净利润增长率	-13.3	3.7	8.6	7.7
盈利能力(%)				
毛利率	31.3	30.6	30.4	30.3
归母净利率	11.3	11.5	11.5	11.5
ROE	15.8	16.6	17.7	18.7
偿债能力				
资产负债率(%)	18.4	17.7	17.5	17.2
流动比率	3.3	3.3	3.3	3.3
营运能力(次)				
资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	24.1	23.9	26.1	27.0
每股资料(元)				
每股收益	0.76	0.79	0.86	0.92
每股净资产	4.56	4.70	4.85	5.01
估值比率(倍)				
PE	17.6	17.0	15.6	14.5
PB	3.3	3.2	3.1	3.0

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与南安市发展投资集团有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、招商银行、成都兴城投资集团有限公司、广东天域半导体股份有限公司、江苏平仲科技发展集团有限公司、泰兴市江桥投资建设发展有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股(集团)有限公司、盐城市大丰区诸城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北涇川国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威(上海)生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、嵊州市投资控股有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、金叶国际集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、NAN'AN DEVELOPMENT INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、CHINA MERCHANTS BANK、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、Jiangsu Pingzhong Technology Development Group Co., Ltd.、Taixing Jiangqiao Investment Construction and Development Co., Ltd.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd.、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd.、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk