



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月03日

基础数据

04月02日收盘价(港元)	16.77
总市值(亿港元)	173.85
总股本(亿股)	10.37

来源: wind, 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)跟踪报告: 积极发力B端和海外业务, 探索新增长点-2026.01.21

【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)

2025年利润率提升, 保持高派息

投资要点:

- **维持“增持”评级:** 公司2025H2关联方收入降幅环比收窄, 第三方收入稳步增长, 各项毛利率增长显著, 驱动利润率增长。公司进一步推进商超直营调改, 关联方以外B端业务高速增长, 海外积极拓展市场, 业绩有望进一步改善, 同时资本开支压力可控, 保持高派息。我们预计公司2026/2027/2028年营业收入为70.7/75.4/80.6亿元, 同比增长6.9%/6.8%/6.9%, 归母净利润为9.6/10.5/11.4亿元, 同比增长12.5%/9.8%/8.3%。维持“增持”评级, 2026/4/2收盘价对2026/2027/2028年PE为15/14/13倍, 公司保持稳定高派息, 2026/4/2收盘价对应2026/2027/2028年股息收益率为5.9%/6.5%/7.0%。
- **2025A利润率提升:** 公司2025A营业收入为66.1亿元人民币, 同比增长1.1%。其中火锅调味料收入为40.4亿元, 同比下降1.2%, 2025H2降幅环比收窄, 下降主要为关联方收入同比下降导致, 第三方维持正增长; 复合调味料收入为9.2亿元, 同比增长16.4%, 其中第三方和关联方均增长, 关联方增长更为显著; 方便速食收入为15.6亿元, 同比下降2.5%, 其关联方降幅高于第三方。归母净利润为8.5亿元, 同比增长15.5%; 归母净利率为12.9%, 同比增长1.6个百分点。期内销售费用率和行政费用率分别为11.6%和4.5%, 同比下降0.2和增长0.2个百分点。归母净利率提升主要源于毛利率增长。
- **维持较强的派息力度:** 2025年末期公司宣派股息每股0.5252元人民币, 加上中期全年每股分派0.8088元, 派息总额为7.84亿元, 占归母净利润比例为92%, 保持较强的派息力度。
- **毛利率增长显著:** 2025A综合毛利率为32.7%, 同比增长1.5个百分点。其中火锅调味料的毛利率为36.0%, 同比增长2.2个百分点。中式复调毛利率为32.9%, 同比下降0.9个百分点。方便速食毛利率为25.7%, 同比增长1.0个百分点。
- **持续调整业务结构:** 2025A关联方收入为18.3亿元, 同比下降7.2%。第三方客户收入为44.7亿元, 同比增长1.9%。其中, 经销商收入为34.4亿元, 同比下降13.5%; 电商渠道收入为4.6亿元, 同比增长16.6%; 期内积极推进商超渠道直营, 商超渠道直营收入达到5.6亿元。整体来看, 期内公司第三方和关联方毛利率均同比增长。期内非关联方和关联方收入占比为27.7%和72.3%; 非关联方和关联方毛利占比为87.2%和12.8%。非关联方收入和毛利占比均保持增长。
- **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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,613	7,066	7,544	8,062
同比增长(%)	1.1	6.9	6.8	6.9
归母净利润(百万元)	854	961	1,054	1,142
同比增长(%)	15.5	12.5	9.8	8.3
毛利率(%)	32.7	33.1	33.3	33.5
归母净利率(%)	12.9	13.6	14.0	14.2
净资产收益率(%)	18.3	19.9	21.4	22.7
每股收益(元)	0.88	0.99	1.09	1.18
每股股息(元)	0.81	0.89	0.98	1.06

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	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,069	3,117	3,157	3,208	营业收入	6,613	7,066	7,544	8,062
存货	522	450	479	466	营业成本	4,448	4,726	5,031	5,364
贸易应收款项	256	276	284	-7	毛利润	2,165	2,340	2,513	2,698
初始期限为三个月至一年的定期存款	54	54	54	54	销售费用	768	806	837	887
现金及现金等价物	2,085	2,184	2,188	2,543	管理费用	295	311	324	347
非流动资产	2,871	3,016	3,144	3,256	营业利润	1,238	1,386	1,524	1,650
物业、厂房及设备	2,124	2,269	2,397	2,509	融资收入	42	44	45	48
使用权资产	283	283	283	283	融资成本	5	6	6	6
递延所得税资产	82	82	82	82	税前盈利	1,275	1,424	1,563	1,693
金融资产	355	355	355	355	所得税	372	413	453	491
初始期限超过一年的定期存款	0	0	0	0	净利润	903	1,011	1,110	1,202
其他流动资产	20	20	20	20	少数股东损益	50	51	55	60
资产总计	5,940	6,133	6,301	6,465	归属母公司净利润	854	961	1,054	1,142
流动负债	804	850	857	847	每股股息(元)	0.81	0.89	0.98	1.06
贸易应付款项	404	450	457	447	EPS(元)	0.88	0.99	1.09	1.18
其他应付款项及应计费用	171	171	171	171					
即期所得税负债	133	133	133	133					
非流动负债	191	191	191	191					
租赁负债	85	85	85	85					
递延所得税负债	60	60	60	60					
负债合计	995	1,041	1,049	1,038					
母公司拥有人应占权益	4,772	4,868	4,973	5,088					
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	4,772	4,868	4,973	5,087					
非控股权益	173	224	279	339					
负债及权益合计	5,940	6,133	6,301	6,465					

现金流量表				
单位:百万元人民币				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
除所得税开支前溢利	1,275	1,424	1,563	1,693
物业、厂房及设备折旧	233	255	272	288
存货增加	-56	72	-29	13
贸易应收款项增加	29	-20	-7	290
贸易应付款项增加	-79	46	7	-10
经营活动产生现金流量	1,031	1,364	1,353	1,782
投资活动产生现金流量	-173	-400	-400	-400
融资活动产生现金流量	-784	-865	-949	-1,028
现金净变动	73	100	4	355
现金的期初余额	1,882	2,085	2,184	2,188
现金的期末余额	2,085	2,184	2,188	2,543

主要财务比率				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性(%)				
营业收入增长率	1.1	6.9	6.8	6.9
营业利润增长率	11.7	12.0	10.0	8.3
归母净利润增长率	15.5	12.5	9.8	8.3
盈利能力(%)				
毛利率	32.7	33.1	33.3	33.5
归母净利率	12.9	13.6	14.0	14.2
ROE	18.3	19.9	21.4	22.7
偿债能力				
资产负债率(%)	16.7	17.0	16.6	16.1
流动比率	3.8	3.7	3.7	3.8
营运能力(次)				
资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	25.8	26.5	26.9	58.2
每股资料(元)				
每股收益	0.88	0.99	1.09	1.18
每股净资产	4.77	4.91	5.07	5.23
估值比率(倍)				
PE	17.1	15.2	13.9	12.8
PB	3.5	3.4	3.3	3.2

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北京同仁堂医养投资股份有限公司、瀚天天成电子科技（厦门）股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、兴证国际、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、瑛泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、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、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、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、盐城市大丰区谐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、淄博高新国有资本投资有限公司、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、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、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、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、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、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huabei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Vertex Capital Investment Ltd.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、CICC、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO.,LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd.、Chongqing Xinsuangquan Urban Construction And Development Co Ltd.、CISI FIN.、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch.、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRICULTURE CORPORATION LIMITED、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP 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.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Holyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、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.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited 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