

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华宝国际 (0336. HK)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

华宝国际：经营拐点显现，多元业务矩阵共驱成长

2026年4月21日

事件：公司近期发布 25 年年报。全年实现收入 34.85 亿元（同比+3.3%），毛利率为 40.8%（24 年为 42.7%），营运亏损约 3.61 亿元（24 年为 4.02 亿元），归母净利润约 -3.89 亿元（24 年为 -3.86 亿元）。表观利润承压主要受商誉减值、固定资产减值、股份支付费用等因素影响，公司实际营运活动现金净额为 8.26 亿元（同比+21.5%），经营质量持续改善。

点评：公司作为全球香精香料领先企业，已成功构建上下游一体化产业链，涉足领域涵盖烟草&日化&食品饮料&餐饮&大健康，整体需求稳健；此外，公司积累深厚原料&调香能力，构建牢固护城河，26 年各业务板块均已显现增长拐点，且盈利能力有望扩张。分板块来看：

香精及食品配料：25 年收入为 13.18 亿元（同比-1.6%），营运利润为 0.55 亿元（24 年亏损 3.0 亿元）。我们预计公司凭借底层调香能力构建的竞争护城河，烟用香精后续有望逐步企稳；此外，公司持续改善业务结构，加速产品迭代，且日化香精&食品配料加速海外征程，未来板块收入有望恢复增长。

烟用原料：25 年收入为 5.29 亿元（同比+13.1%），营运利润为 0.23 亿元（24 年亏损 0.82 亿元）。薄片方面，公司已成功转型战略重心至新型烟草薄片，印尼工厂持续爬坡，我们预计后续收入有望持续增长；爆珠方面，25 年表现靓丽，成长公司国际化战略成功典范，服务客户覆盖 18 个国家和地区，存量市场中订单均在上升，我们预计后续维系高增。

香原料：25 年收入为 8.07 亿元（同比+2.0%），营运利润为 0.79 亿元（24 年为 0.23 亿元）。香原料加速国际化转型，积极落实东南亚业务布局，印尼等海外市场本土团队搭建顺畅。此外，公司聚焦新品研发，未来有望维持平稳增长。

调味品：25 年收入为 8.31 亿元（同比+7.3%），营运亏损 4.09 亿元（24 年亏损 0.98 亿元），收入增长主要系客户合作深化+嘉福并表，表观利润承压主要系确认商誉减值 4.88 亿元。公司面对存量市场竞争加剧，积极推动产品&渠道转型，我们预计 26 年收入有望延续稳健增长。

盈利预测：我们预计 26-28 年公司归母净利润分别为 5.1、6.6、8.3 亿元，对应 PE 估值分别为 25.3X、19.5X、15.4X。

风险提示：全球新型烟草渗透率提升不及预期，政策波动，竞争加剧

重要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3485	4220	4847	5459
增长率 YoY %	3%	21%	15%	13%
归属母公司净利润(百万元)	-389	505	658	834
增长率 YoY%	-1%	230%	30%	27%
EPS(摊薄)(元)	-0.12	0.16	0.20	0.26
市盈率 P/E(倍)	-28.83	25.35	19.45	15.35

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 20 日收盘价, 港元兑人民币汇率取 0.87

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。