

H&H 国际控股 (01112.HK)

2026 年第一季度营运数据公告点评：大超预期，逻辑逐步兑现

买入（维持）

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	13,052	14,354	16,704	18,928	21,159
同比(%)	(6.28)	9.97	16.38	13.31	11.78
归母净利润 (百万元)	(53.72)	196.14	644.83	872.09	1,093.92
同比(%)	(109.23)	465.11	228.76	35.24	25.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.08)	0.30	1.00	1.35	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	(131.66)	36.06	10.97	8.11	6.47

股价走势



投资要点

- H&H 国际控股发布 2026 年第一季度营运数据公告，2026Q1 公司实现收入 42.60 亿元，同增 33.8%；其中保健品/婴童/宠物分别实现收入 19.31/18.35/4.93 亿元，同增 24.2%/60.9%/1.5%，**整体大超市场预期**。拆分细项，26Q1 国内 ANC 收入同增 34%（跨境电商同增 37%基本同步），澳新 ANC 收入同比-8.3%（主动去代购影响，回顾 2025 全年澳新 ANC 收入同比-22%，Q1 降幅收窄；本土市场收入亦同增 16.5%）；婴配奶粉收入同增 71.8%，婴童益生菌及保健品收入同增 23.1%；宠物保健品 Zesty Paws 收入同增 17.7%，北美 Sold Gold 收入同增 7.3%。26Q1 已偿还 3 亿元负债，亦超市场预期。**25Q4+26Q1 同比（平滑春节错期影响）：整体收入同增 19%，其中保健品/婴童/宠物分别同增 12%/35%/4%。**
- **深度价值股，估值修复逻辑长、空间大。**公司品牌真口碑（Siwssse 海外历史 57 年、澳洲本土 NO.1）、真有效（NAD+全系列产品 100+项真人实测项目）及真安全（奶蓟草单品产品检测 1000+项），合规化是正向影响。26Q1 抖音渠道份额已排至第三，再次印证。
- 2024 年国内保健品销售额 2314 亿元，同增 6%，同年渗透率 62%（同比+2pct）。分渠道看，中国主流电商销售额 1736 亿元，同增 24%。**其中骨骼关节、体重管理、精准抗衰为高需求高潜赛道，公司近期发布的新品值得关注：**①NAG 属于熟氨糖=直补氨糖+软骨素+透明质酸+骨胶原，5 倍强效于生氨糖，肠胃更温和无负担，具备明显相对优势；②三合一热控丸：（核心原料包括专利的 phase2 白芸豆/油清素）阻隔糖碳油，科学实证 4 周起效；③AKK 双减瓶：专利原研 AKKMucT+双蓟+姜黄+甘草（结合原有护肝优势原料、兼具增强排毒功能），进一步延展男性群体（35+男性更难于代谢）；④派星重磅升级，同时发布 2026 年第一款进口 HMO 配方奶粉（唯一进口获批 HMO 配方奶粉，唯一定量初乳 2'FL HMO 奶粉）。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到后续增长节奏，我们略微调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 6.45/8.72/10.94 亿元（2026-2028 年原值 6.35/8.74/11.17 亿元），同比增长 229%/35%/25%，对应当前 PE11x、8x、6x（由于集团层面利息支出较高，更为建议参考 EV/EBITDA），经营周期与减债周期共至，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

市场数据

收盘价(港元)	13.84
一年最低/最高价	8.48/16.80
市净率(倍)	1.31
港股流通市值(百万港元)	7,830.26

基础数据

每股净资产(元)	9.28
资产负债率(%)	69.12
总股本(百万股)	645.56
流通股本(百万股)	645.56

相关研究

《H&H 国际控股(01112.HK): 2025 年年度业绩公告点评：预告区间上沿，贯彻长期主义》

2026-03-26

《H&H 国际控股(01112.HK): β 与 α 共振，管理层积极进取，维持重点推荐》

2026-03-04

H&H 国际控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,296.36	5,521.06	5,994.45	6,737.29	营业总收入	14,353.57	16,704.47	18,928.36	21,158.66
现金及现金等价物	1,669.00	1,046.18	662.68	379.89	营业成本	5,389.86	5,958.97	6,495.94	7,127.55
应收账款及票据	904.25	1,133.69	1,263.90	1,407.23	销售费用	6,229.14	7,182.92	8,139.20	9,098.23
存货	1,968.08	2,244.07	2,415.71	2,653.77	管理费用	837.32	970.70	1,139.49	1,303.37
其他流动资产	755.03	1,097.12	1,652.16	2,296.40	研发费用	0.00	169.55	219.38	262.37
非流动资产	14,107.17	13,872.14	13,643.08	13,420.32	其他费用	465.99	527.39	645.91	698.17
固定资产	302.82	310.74	318.46	325.99	经营利润	1,431.26	1,894.95	2,288.44	2,668.98
商誉及无形资产	12,902.30	12,643.64	12,391.45	12,145.57	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	91.21	70.32	49.13	28.13	利息支出	909.94	750.61	710.61	670.61
其他长期投资	231.33	267.93	304.52	341.12	其他收益	41.78	120.02	132.88	146.19
其他非流动资产	579.51	579.51	579.51	579.51	利润总额	563.10	1,264.35	1,710.71	2,144.56
资产总计	19,403.52	19,393.20	19,637.53	20,157.61	所得税	366.96	619.52	838.62	1,050.65
流动负债	4,615.44	5,279.38	5,970.74	6,716.01	净利润	196.14	644.83	872.09	1,093.92
短期借款	1,078.79	1,294.43	1,510.08	1,725.72	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,007.98	1,091.63	1,191.21	1,310.91	归属母公司净利润	196.14	644.83	872.09	1,093.92
其他	2,528.66	2,893.32	3,269.45	3,679.38	EBIT	1,473.04	2,014.96	2,421.32	2,815.17
非流动负债	8,797.22	8,190.75	7,584.27	6,977.79	EBITDA	1,784.24	2,346.10	2,746.19	3,133.93
长期借款	7,815.33	7,208.85	6,602.37	5,995.90					
其他	981.90	981.90	981.90	981.90					
负债合计	13,412.66	13,470.13	13,555.01	13,693.80					
股本	5.52	5.52	5.52	5.52	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.30	1.00	1.35	1.69
归属母公司股东权益	5,990.86	5,923.07	6,082.53	6,463.81	每股净资产(元)	9.28	9.18	9.42	10.01
负债和股东权益	19,403.52	19,393.20	19,637.53	20,157.61	发行在外股份(百万股)	645.56	645.56	645.56	645.56
					ROIC(%)	3.42	7.01	8.63	10.12
					ROE(%)	3.27	10.89	14.34	16.92
					毛利率(%)	62.45	64.33	65.68	66.31
					销售净利率(%)	1.37	3.86	4.61	5.17
					资产负债率(%)	69.12	69.46	69.03	67.93
					收入增长率(%)	9.97	16.38	13.31	11.78
					净利润增长率(%)	465.11	228.76	35.24	25.44
					P/E	36.06	10.97	8.11	6.47
					P/B	1.18	1.19	1.16	1.09
					EV/EBITDA	8.23	6.19	5.29	4.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年4月23日的0.87,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>