

# H&H 国际控股 (01112.HK)

## 收入亮眼增长，份额强势提升

**事件:** 公司发布 26Q1 未经审核经营数据，26Q1 实现收入 42.6 亿元，同比+34.4%。

**ANC: 受益春节错期，抖音及新零售渠道高增。** ANC 26Q1 收入 19.3 亿元，同比+26.3%。其中 26Q1 中国区同比+33.5%，分子系列来看，Swisse Plus 和 Little Swisse 系列持续引领增长；分渠道来看，26Q1 抖音渠道同比+84.3%，山姆会员店等新零售渠道因春节期间发力同比+54.7%。26Q1 澳新本土市场同比+16.5%，但公司主动战略性降低澳洲代购业务规模。其他市场公司积极开拓中，26Q1 扩张市场实现强劲双位数增长。

**BNC: 中国内地婴配粉大幅增长，1-2 月在超高端市场份额显著提升。** BNC 26Q1 收入 18.3 亿元，同比+60.9%。其中 26Q1 中国内地婴配粉销售额同比+74.4%，显著优于奶粉市场整体销售额增速-0.2%，公司在新手妈妈教育、提升 3 段婴配粉转化率等环节取得显著成效。2026 年 1-2 月合生元在超高端婴配粉份额提升至 22.1%，较 2025 年份额 17.1%提升 5.0pct。此外 26Q1 中国内地婴幼儿益生菌及儿童营养补充品销售额同比+20.4%，婴幼儿用品专卖店及线上渠道加速增长，儿童营养粉补充品及创新益生菌等产品组合扩张。

**PNC: Zesty Paws 维持双位数稳健增长，Solid Gold 北美调整初见成效。** PNC 26Q1 收入 4.9 亿元，同比-1.5%。其中 26Q1 Zesty Paws 按同类比较基准同比+15.5%，在亚马逊、Chewy 电子商务渠道及沃尔玛、PetSmart、Petco、Tractor Supply 等众多零售渠道持续保持高渗透率。宠物营养品增长势能持续增强。Solid Gold 26Q1 在北美市场按同类比较基准同比+7.3%，渠道及产品结构高端化取得成效；中国区在持续推动高毛利产品增长、推动产品创新。

**Swisse 通过多渠道发力及新品强化领先地位，奶粉推新品驱动份额提升。** ANC 业务来看，Swisse 将优先渗透高增长的抖音、新零售平台，享受渠道扩张红利，同时通过多元新品管线捕捉消费者需求变化，巩固领先地位。BNC 业务来看，4 月合生元派星系列推出首款含 HMO 的突破性婴配粉新品，是目前唯一获批的进口 HMO 奶粉，升级加入了 6 种 HMO (母乳低聚糖)，其中 2'-FL 含量达到 1620mg/100g，拥有免疫和吸收两大专利。我们预计公司将凭借强产品力的新品发力抢占更高份额。债务端，截止 2026 年 3 月 31 日公司债务总额较 2025 年底进一步下降超过 3 亿元，我们认为债务下降有助于减轻利息负担，增厚利润弹性表现。

**投资建议:** 公司经营基本面趋势积极向好，奶粉、保健品份额均有望强势提升，上调盈利预测，预期 26-28 年归母净利润 6.7/9.3/11.2 亿元 (前次 26-28 年预测为 6.2/7.7/8.9 亿元)，同比+240.4%/38.8%/20.9%，对应 PE 为 12/9/7x，维持“买入”评级。

**风险提示:** 奶粉市场增长不及预期，行业竞争加剧，利率上行风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	13,052	14,354	16,495	18,393	20,317
增长率 yoy (%)	-6.3	10.0	14.9	11.5	10.5
归母净利润(百万人民币)	-54	196	668	926	1,120
增长率 yoy (%)	-109.2	465.1	240.4	38.8	20.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.08	0.30	1.03	1.44	1.73
净资产收益率 (%)	-0.9	3.3	10.0	12.2	12.8
P/E (倍)	-146.5	40.1	11.8	8.5	7.0
P/B (倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9

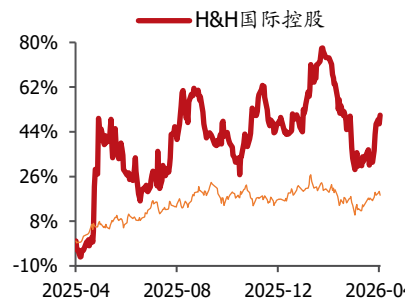
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价 (港元)	13.84
总市值 (百万港元)	8,934.57
总股本 (百万股)	645.56
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	2.30

#### 股价走势



#### 作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 陈熠

执业证书编号: S0680523080003

邮箱: cheniyi5@gszq.com

#### 相关研究

- 《H&H 国际控股 (01112.HK): 拐点兑现，拾级而上》 2026-03-25
- 《H&H 国际控股 (01112.HK): 业绩拐点兑现，经营持续向上》 2026-03-04
- 《H&H 国际控股 (01112.HK): 全家营养龙头，开启向上周期》 2026-02-10

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4623	5296	6515	8096	9879
现金	1604	1669	2835	4060	5461
应收票据及应收账款	927	904	1145	1277	1411
其他应收款	177	698	247	276	305
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1907	1968	2231	2424	2642
其他流动资产	8	57	56	58	60
<b>非流动资产</b>	14220	14107	13869	13634	13406
长期投资	195	231	231	231	231
固定资产	319	303	380	454	526
无形资产	12967	12902	12586	12278	11978
其他非流动资产	740	671	671	671	671
<b>资产总计</b>	18842	19404	20384	21730	23285
<b>流动负债</b>	3872	4615	4920	5332	5759
短期借款	863	1079	1079	1079	1079
应付票据及应付账款	907	1008	1030	1119	1219
其他流动负债	2102	2529	2812	3134	3461
<b>非流动负债</b>	9157	8797	8797	8797	8797
长期借款	8422	7815	7815	7815	7815
其他非流动负债	735	982	982	982	982
<b>负债合计</b>	13029	13413	13717	14129	14557
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	6	6	6	6	6
资本公积	6325	5985	6661	7595	8723
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5813	5991	6666	7601	8729
<b>负债和股东权益</b>	18842	19404	20384	21730	23285

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1346	1537	1805	1800	1960
净利润	-54	196	668	926	1120
折旧摊销	301	311	339	335	328
财务费用	870	910	656	606	606
投资损失	-23	-21	-23	-23	-23
营运资金变动	-270	-507	252	56	46
其他经营现金流	522	647	-86	-101	-116
<b>投资活动现金流</b>	1	-127	9	24	39
资本支出	-97	-94	-100	-100	-100
长期投资	56	-37	0	0	0
其他投资现金流	43	4	109	124	139
<b>筹资活动现金流</b>	-1071	-1353	-656	-606	-606
短期借款	-3859	216	0	0	0
长期借款	4028	-606	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-354	-340	676	934	1128
其他筹资现金流	-886	-622	-1332	-1541	-1734
<b>现金净增加额</b>	240	65	1166	1225	1401

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	13052	14354	16495	18393	20317
营业成本	5136	5390	6178	6714	7316
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	5570	6229	6962	7781	8617
管理费用	779	837	962	1073	1185
研发费用	243	0	248	277	306
财务费用	870	910	640	578	566
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	160	62	132	147	163
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-23	-21	-23	-23	-23
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	929	1431	1643	1998	2293
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	197	563	1113	1544	1866
所得税	251	367	445	618	747
<b>净利润</b>	-54	196	668	926	1120
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-54	196	668	926	1120
EBITDA	1368	1784	2091	2457	2760
EPS (元/股)	-0.08	0.30	1.03	1.44	1.73

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.3	10.0	14.9	11.5	10.5
营业利润(%)	-42.4	54.0	14.8	21.6	14.7
归属母公司净利润(%)	-109.2	465.1	240.4	38.8	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	60.6	62.4	62.5	63.5	64.0
净利率(%)	-0.4	1.4	4.0	5.0	5.5
ROE(%)	-0.9	3.3	10.0	12.2	12.8
ROIC(%)	-1.9	3.4	6.8	7.7	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.1	69.1	67.3	65.0	62.5
净负债比率(%)	132.1	120.6	90.9	63.6	39.3
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.1	15.7	16.1	15.2	15.1
应付账款周转率	5.3	5.6	6.1	6.2	6.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.08	0.30	1.03	1.44	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.38	2.80	2.79	3.04
每股净资产(最新摊薄)	9.01	9.28	10.33	11.77	13.52
<b>估值比率</b>					
P/E	-146.5	40.1	11.8	8.5	7.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.3	8.2	6.7	5.2	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com