

【事件】

公司发布 2026 年第一季度营运数据，26Q1，公司收入同比增长 34.3%至 42.6 亿元，成人营养与护理用品业务（ANC）/婴幼儿营养与护理业务（BNC）/宠物营养与护理用品业务（PNC）分别同比增长 26.3%/60.9%/-1.5%至 19.3/18.3/4.9 亿元。

【点评观点】

➤ ANC 和 BNC 增长超预期，PNC 表现符合预期

分业务看，（1）ANC：公司在中国地区收入同比+33.5%，实现强劲增长，主因春节错峰影响，以及跨境电商保健品品牌溯源事件导致中小品牌出清，从而促进公司份额提升。抖音渠道/新零售渠道/跨境电商渠道分别增长 84.3%/54.7%/37.3%，公司抖音平台排名第三，持续稳固在中国内地 VHMS 市场领先地位。澳新地区整体收入同比-8.3%，代购业务战略收缩拖累整体收入，其中 swisse 在澳新本土市场实现同比+16.5%，稳居份额第一。（2）BNC：受益于公司持续投资新手妈妈教育营销、年初达能&雀巢奶粉召回事件、及消费者因供应紧张的囤货心理，公司于中国内地婴配粉销售额同比+74.4%，2026 年 1-2 月合生元在超高端婴配粉份额提升至 22.1%。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%。（3）PNC：因中国区主动转向供应本地化而导致收入同比稍有下滑，公司预计该调整将于 26 年底前完成。北美区收入同比+16.3%，其中 Zesty Paws 同比+15.5%，得益于亚马逊及 Chewy 电子商务渠道以及沃尔玛、Target、山姆会员店等众多零售商的持续成功，Solid Gold 在北美市场同比+7.3%，Solid Gold 得益于去年完成渠道优化后推行产品组合高端化策略而恢复增长。

➤ 新品大年有望贡献业绩增量

今年是公司的新品大年，将推出四款重磅产品。在 ANC 业务中，公司瞄准骨骼关节、体重管理、抗衰三个细分领域，推出 NAG 熟氨糖、三合一热控丸、AKK 双减瓶；在 BNC 业务中，公司推出 HMO 派星奶粉 2.0，是首批进口获批 HMO 奶粉中唯一品牌。目前 HMO 派星奶粉 2.0 已上市且处于缺货；AKK 产品预计 5 月上市，我们期待新品表现为公司带来新的业绩增量。

相关报告

H&H 国际(1112.HK)即时点评-
20251119

研究部

姓名：李芳芳

SFC: BJO038

电话：0755-82846267

Email: liff@gyzq.com.hk

➤ 投资建议

根据管理层交流会上表述，虽然 26Q1 表现亮眼，但因部分非经常性因素，维持此前指引，预计 2026 年 ANC/BNC/PNC 收入分别为单位数/15%-19%/双位数增长，全年整体收入高单到低双位增长，EBITDA 利润率 13%-15%。

我们认为公司开局亮眼，ANC 业务短期未受到行业品牌溯源事件影响，长期逻辑上有助于以公司为头部的跨境品牌的份额提升，惟须关注后续行业监管政策动态。此外，公司化债加速，26 年预计降低 7 亿元负债，后续利息费用逐步降低将进一步增厚利润，且有望提升分红比例，建议积极关注。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>