太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 09 月 18 日

公司点评

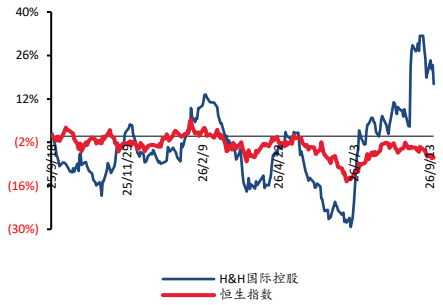
买入/首次

H&H 国际控股(01112)

昨收盘:16.81

H&H 国际控股：业务协同发力，盈利弹性与降债周期共振

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	6.46/6.46
总市值/流通(亿港元)	108.52/108.52
12 个月内最高/最低价(港元)	19.3/10.1

相关研究报告

证券分析师：郭梦婕
电话：
E-MAIL：guomj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523080002
证券分析师：梁帅奇
电话：
E-MAIL：liangsq@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190526030002

事件：公司公布 2026 年半年度业绩，2026H1 实现收入 86.96 亿元，同比+23.9%，归母净利润 6.11 亿元，同比+760.0%，经调整可比净利润 9.22 亿元，同比+153.2%，经调整可比 EBITDA 利润率 21.8%，同比+6.1pct。

三大业务全线增长，婴配粉弹性突出。分业务看，2026 年 H1 ANC/BNC/PNC 业务分别实现收入 39.7/36.3/10.9 亿元，同比分别+13.9%/+45.2%/+4.8%。ANC（成人营养，Swisse）增长提速，中国内地收入同比+20.5%，占 ANC 总收入的 73%，其中抖音及新零售渠道分别同比+57.5%/+34.2%，Swisse 巩固中国内地线上 VMS 市场榜首地位。BNC（婴幼儿营养，合生元）实现高增，中国区婴配粉业务同比+58%，占 BNC 总营收的 85.2%，合生元超高端婴配粉份额由 14.8%提升至 20.6%，创历史新高。PNC（宠物营养）表现稳健，Solid Gold 增速转正，Zesty Paws 同比高增，有效对冲了国内 PNC 业务因主动转型导致的下滑（同比-37%）。

中国市场强势领跑，海外区域表现分化。分地区看，中国市场营收同比增长 30.9%，占集团总收入的 74.3%，是核心增长引擎。海外市场方面，澳新地区 ANC 整体同类比较-8.6%（系主动压缩企业代购），但澳洲本土收入同比+12.2%，稳居澳洲 VMS 市场第一。亚洲九个扩张市场收入同类比较+32.6%。北美 Zesty Paws 收入同类比较同比增长 16.7%，覆盖门店超 23,000 家，Solid Gold 同比增长 6.3%。法国市场婴配粉有机/羊奶粉份额分别达 41.8%/57.9%，海外布局多点开花。

高端化叠加提效，盈利质量显著改善。2026H1 公司毛利率达 65.39%，同比+2.86pct，主要得益于持续推进产品组合高端化及供应链效率提升。费用端，销售/管理费用率分别为 39.11%/5.10%，同比-3.22/-0.58pct，投放效率及组织运营效率提高。综合来看，经调整可比 EBITDA 利润率 21.8%，同比+6.1pct，经调整可比净利润同比+153.2%。公司降杠杆成效显著，净杠杆比率由 3.45 倍大幅降至 2.05 倍，并宣布派发中期股息 0.82 港元/股，派息比例提升至调整后净利润的 50%，股东回报持续优化。

投资建议：行业层面，银发经济需求强劲，年轻群体健康意识提升，健康消费景气度上行，保健品行业有望迎来持续催化。内容电商运营抓住年轻消费群体健康化需求，有望加速行业产品创新放量。行业监管趋严，合规化、规范化水平不断提高，市场有望向龙头集中。公司围绕"全家庭营养健康"战略，三大业务全线增长，中国市场凭借 Swisse，合生元的品牌势能与渠道运营能力成为核心增长引擎，产品高端化与供应链提效共同驱动盈利质量显著改善，叠加去杠杆与分红比例提升，经营持续向好。我们预计 2026-2028 年收入 170.6/183.9/196.0 亿元，同比+19%/+8%/+7%，归母净利润 9.8/11.9/14.0 亿元，同比+397%/+22%/+17%，对应 PE 为 10x/8x/7x，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险。消费需求不及预期风险。食品安全风险。保健品行业监管风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14354	17058	18394	19598
营业收入增长率(%)	10%	19%	8%	7%
归母净利（百万元）	196	975	1194	1395
净利润增长率(%)	465%	397%	22%	17%
摊薄每股收益（元）	0.30	1.51	1.85	2.16
市盈率（PE）	47.25	9.51	7.76	6.64

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,296	4,629	5,216	6,066
现金	1,669	632	927	1,486
应收账款及票据	904	1,158	1,228	1,303
存货	1,968	2,235	2,363	2,495
其他	755	603	698	781
非流动资产	14,107	14,339	14,084	13,834
固定资产	303	275	247	221
无形资产	12,853	12,653	12,453	12,253
其他	951	1,411	1,383	1,359
资产总计	19,404	18,968	19,300	19,900
流动负债	4,615	4,550	4,544	4,636
短期借款	1,079	523	223	23
应付账款及票据	1,008	1,087	1,165	1,232
其他	2,529	2,939	3,155	3,380
非流动负债	8,797	7,676	7,076	6,476
长期债务	7,815	6,515	5,915	5,315
其他	982	1,160	1,160	1,160
负债合计	13,413	12,225	11,619	11,111
普通股股本	6	6	6	6
储备	6,385	7,137	8,075	9,183
归属母公司股东权益	5,991	6,742	7,681	8,789
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,991	6,742	7,681	8,789
负债和股东权益	19,404	18,968	19,300	19,900

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,537	1,724	1,692	1,824
净利润	196	975	1,194	1,395
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	311	228	228	226
营运资金变动及其他	1,029	521	270	203
投资活动现金流	-127	-237	93	92
资本支出	-94	0	0	0
其他投资	-32	-237	93	92
筹资活动现金流	-1,353	-2,495	-1,461	-1,328
借款增加	-694	-1,856	-900	-800
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-141	-194	-226	-258
其他	-518	-445	-335	-270
现金净增加额	65	-1,037	294	560

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,354	17,058	18,394	19,598
其他收入	0	0	0	0
营业成本	5,390	5,936	6,355	6,701
销售费用	6,229	7,335	7,863	8,329
管理费用	837	972	1,058	1,137
研发费用	216	290	304	314
财务费用	686	445	335	270
除税前溢利	563	1,592	1,950	2,280
所得税	367	618	757	884
净利润	196	975	1,194	1,395
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	196	975	1,194	1,395
EBIT	1,249	2,037	2,285	2,549
EBITDA	1,560	2,265	2,513	2,775
EPS（元）	0.30	1.51	1.85	2.16

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	9.97%	18.84%	7.83%	6.54%
归属母公司净利润	465.11%	396.84%	22.49%	16.87%
获利能力				
毛利率	62.45%	65.20%	65.45%	65.81%
销售净利率	1.37%	5.71%	6.49%	7.12%
ROE	3.27%	14.45%	15.54%	15.87%
ROIC	2.92%	9.05%	10.12%	11.04%
偿债能力				
资产负债率	69.12%	64.45%	60.20%	55.84%
净负债比率	120.60%	95.01%	67.85%	43.83%
流动比率	1.15	1.02	1.15	1.31
速动比率	0.72	0.52	0.62	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.89	0.96	1.00
应收账款周转率	15.67	16.55	15.42	15.48
应付账款周转率	5.63	5.67	5.64	5.59
每股指标（元）				
每股收益	0.30	1.51	1.85	2.16
每股经营现金流	2.38	2.67	2.62	2.83
每股净资产	9.28	10.44	11.90	13.61
估值比率				
P/E	47.25	9.51	7.76	6.64
P/B	1.55	1.37	1.21	1.05
EV/EBITDA	9.27	6.92	5.76	4.73

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1，行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2，公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收，订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到，阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版，复制，刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。