H&H 国际控股（01112.HK）

2026 年第三季度营运数据公告点评：业绩超预期，重申看好成长性

2026 年 10 月 31 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

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13,052	14,354	17,675	20,335	23,461
同比(%)	(6.28)	9.97	23.14	15.05	15.37
归母净利润（百万元）	(53.72)	196.14	1,003.62	1,385.99	1,785.25
同比(%)	(109.23)	465.11	411.68	38.10	28.81
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.08)	0.30	1.55	2.15	2.77
P/E（现价&最新摊薄）	(245.35)	67.20	13.13	9.51	7.38

投资要点

- **事件：**H&H 国际控股发布 2026 年第三季度营运数据公告，2026Q1-3 公司实现收入 134.48 亿元人民币，按呈报基准计，同比+24.5%（按同类比较基准计，同比+24.4%）；其中单 Q3 实现收入 47.52 亿元，按呈报基准同比+25.5%（同类比较计同比+25.8%），**超市场预期。**
- **奶粉销售趋势延续。**26Q3 婴配奶粉收入同比+48%（Q1/Q2 同增 72%/44%，Q3 趋势延续），且一段奶粉增速持续领跑：26Q1-3 一段奶粉收入同比+63.5%、二段奶粉收入同比+45.5%，为后续转段提供支撑。截至 2026Q3 末，合生元在中国内地超高端婴幼儿配方奶粉市场份额提升至 22.3%，突破历史新高。
- **Swisse 卸下包袱，重拾成长。**去化代购渠道的调整于 26H1 末正式过去，与市场预期一致，26Q3 开始澳洲市场收入重拾同比 5%正增长。随着中国市场进入新品周期，我们预计后续收入端成长性更强：26Q2 国内 Swisse 收入同比增速+11%，26Q3 国内 Swisse 收入同比+23%，**建议重新审视公司的新品运营能力及进取意愿。**截至 2026Q3 末，抖音依然是主要增长来源，2026Q1-3 抖音渠道的销售额同比增长 52.2%，Swisse 于抖音稳守其市场第三位。2026Q1-3 山姆会员店等新零售渠道的销售额进一步增长，同比增幅达 24.3%。在行业整合持续且竞争加剧的背景下，26Q1-3 公司核心线上跨境电子商务渠道及一般贸易渠道的销售额分别同比增长 21.4% 及 21.9%。
- **经营强劲，还债顺利。**截至 2026Q3 末，公司较 2025 年底降负债 13 亿元，我们预计持续超预期的降负债有望继续释放利润弹性，且截至 2026Q3 末，人民币计价债务占比已达 100%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司经营端表现亮眼，各块业务表现均佳，我们上调 2026-2028 年公司归母净利润预测至 10.04/13.86/17.85 亿元（2026-2028 年原值 8.33/11.76/15.24 亿元），同比增长 412%/38%/29%，对应当前 PE13x、10x、7x（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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	24.02
一年最低/最高价	10.10/24.42
市净率(倍)	2.04
港股流通市值(百万港元)	15,506.38

基础数据

每股净资产(元)	10.09
资产负债率(%)	66.57
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)：2026 半年报点评：经营及降债周期共至》
2026-08-30

《H&H 国际控股(01112.HK)：2026 半年度业绩公告点评：坚守长期主义，盈利大超预期》
2026-07-06

请务必阅读正文之后的免责声明部分

H&H 国际控股三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**5,296.36**	**5,537.53**	**6,590.26**	**8,121.09**
现金及现金等价物	1,669.00	792.66	852.83	1,069.13
应收账款及票据	904.25	1,199.56	1,357.80	1,560.35
存货	1,968.08	2,389.08	2,613.65	2,962.74
其他流动资产	755.03	1,156.22	1,765.99	2,528.87
非流动资产	**14,107.17**	**14,419.92**	**14,239.14**	**14,063.44**
固定资产	302.82	310.74	318.46	325.99
商誉及无形资产	12,853.40	12,644.25	12,440.33	12,241.52
长期投资	91.21	70.32	49.13	28.13
其他长期投资	231.33	267.93	304.52	341.12
其他非流动资产	628.41	1,126.68	1,126.68	1,126.68
资产总计	**19,403.52**	**19,957.45**	**20,829.40**	**22,184.53**
流动负债	**4,615.44**	**5,517.18**	**6,309.58**	**7,265.75**
短期借款	1,078.79	1,294.43	1,510.08	1,725.72
应付账款及票据	1,007.98	1,162.17	1,288.82	1,463.53
其他	2,528.66	3,060.57	3,510.69	4,076.50
非流动负债	**8,797.22**	**7,675.76**	**6,675.76**	**5,675.76**
长期借款	7,815.33	6,515.33	5,515.33	4,515.33
其他	981.90	1,160.43	1,160.43	1,160.43
负债合计	**13,412.66**	**13,192.93**	**12,985.34**	**12,941.51**
股本	5.52	5.52	5.52	5.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	5,990.86	6,764.51	7,844.06	9,243.02
负债和股东权益	**19,403.52**	**19,957.45**	**20,829.40**	**22,184.53**

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,536.81	1,288.22	1,615.51	1,790.91
投资活动现金流	(126.81)	(369.47)	(33.74)	(14.69)
筹资活动现金流	(1,352.91)	(1,765.84)	(1,492.37)	(1,530.67)
现金净增加额	65.08	(876.34)	60.16	216.31
折旧和摊销	311.20	330.52	325.49	320.59
资本开支	(94.36)	(129.30)	(129.30)	(129.30)
营运资本变动	(507.04)	(398.86)	(383.26)	(541.44)

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**14,353.57**	**17,675.08**	**20,334.58**	**23,460.98**
营业成本	5,389.86	6,344.03	7,028.23	7,957.36
销售费用	6,229.14	7,591.45	8,733.70	10,064.76
管理费用	837.32	951.80	1,036.05	1,198.86
研发费用	216.20	99.86	102.69	80.00
其他费用	465.99	558.03	693.90	774.14
经营利润	**1,431.26**	**2,129.90**	**2,740.02**	**3,385.86**
利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
利息支出	685.55	480.76	430.81	389.26
其他收益	(182.61)	127.82	143.53	162.75
利润总额	**563.10**	**1,776.96**	**2,452.73**	**3,159.35**
所得税	366.96	773.35	1,066.74	1,374.09
净利润	**196.14**	**1,003.62**	**1,385.99**	**1,785.25**
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	**196.14**	**1,003.62**	**1,385.99**	**1,785.25**
EBIT	1,248.65	2,257.73	2,883.54	3,548.60
EBITDA	1,559.85	2,588.25	3,209.03	3,869.19

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益(元)	0.30	1.55	2.15	2.77
每股净资产(元)	9.28	10.48	12.15	14.32
发行在外股份(百万股)	645.56	645.56	645.56	645.56
ROIC(%)	2.90	8.66	11.07	13.21
ROE(%)	3.27	14.84	17.67	19.31
毛利率(%)	62.45	64.11	65.44	66.08
销售净利率(%)	1.37	5.68	6.82	7.61
资产负债率(%)	69.12	66.11	62.34	58.34
收入增长率(%)	9.97	23.14	15.05	15.37
净利润增长率(%)	465.11	411.68	38.10	28.81
P/E	67.20	13.13	9.51	7.38
P/B	2.20	1.95	1.68	1.43
EV/EBITDA	9.25	7.80	6.03	4.74

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 10 月 31 日的 0.85***，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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