

# 华宝国际 (00336)

证券研究报告  
2019年08月24日

## 上半年业绩稳步上行，香原料与调味品已成增长新主力！

**事件：**(\*如无特别注释，1、本文所列货币单位均为人民币；2、由于公司于2018年12月调整财年年终日由3月31日更改为12月31日，因此本文所指“与同期相比”时段均为“截至2019年6月30日止6个月”与“截至2018年9月30日止6个月”数据的对比。)公司发布截至2019年6月30日止6个月的中期业绩公告。报告期内，公司持续经营业务实现营收20.69亿元，同比增25.29%；营运利润8.06亿元，同比增13.36%；归母净利润4.80亿元，同比增0.66%。

### 香精板块：营收维持稳健，上市孙公司主营烟用香精确保高盈利能力

截至2019年中期，该板块实现营收9.67亿元，同比增0.2%，占总营收比例的47%，较同期减12pct；营运利润5.81亿元，同比增11.62%，占总营运利润的72%，较同期减1pct，EBIT为60.07%，较同期增6pct。**该板块营收主要由孙公司华宝股份(300741.SZ)贡献**，2019年上半年，该公司实现营收9.76亿元，同比增1.90%，其中食用香精营收8.86亿元，同比降0.77%，板块毛利率达81.78%，较去年同期增0.83pct。**整体来看，公司该板块业绩与下游行业发展态势呈现高相关性**，其中1)烟用香精关联的卷烟行业处于结构性调整中，呈现销量稳中有降、税利增长的态势，公司已做好向新型烟草制品供应相关产品的准备；2)食品用香精关联的食品饮料行业保持稳定增长趋势，子领域的平均增速约在5%；3)日用香精关联的日化行业中，肥皂及洗涤剂呈现下降趋势，而在美妆、新零售、社交电商等在新型商业模式的推动下仍具成长潜力。

### 烟用原料：蓄力国内新型烟草机遇，打开海外烟草薄片市场

截至2019年中期，该板块实现营收3.66亿元，同比降14.93%，占总营收比例的18%，较同期减8pct；营运利润1.32亿元，同比减29.04%，占总营运利润的16%，较同期减10pct，EBIT为36.07%，较同期减7pct。该板块中：1)烟草薄片方面，受国内卷烟产量下降、卷烟结构优化、以及行业薄片产能过剩影响较大，拉低板块整体业绩。公司采取扩展海外市场的方式应对该挑战，目前与去年中报相比，海外薄片销量和销售额均呈增长态势。同时，**公司研发及市场团队已为发展加热不燃烧烟草产品做好准备，未来将在监管允许时助力公司业绩再提升**；2)卷烟新材料方面，爆珠收入因行业竞争激烈有所下降，受益公司龙头优势，其利润维持稳定。

### 香原料：生产项目渐次投产+产品结构持续优化，板块成长能力正凸显

截至2019年中期，该板块实现营收3.59亿元，同比增57.33%，占总营收比例的17%，较同期增4pct；营运利润0.64亿元，同比增85.87%，占总营运利润的8%，较同期增3pct，EBIT为17.69%，较同期增3pct。该部增长主要由于江西香海一期项目投产，优化现有产品结构所致。公司目前在建香原料生产项目还包括1)江西香海二期(预计19年下半年量产)、2)三期已开工、3)永州山香于在建新设备并优化生产线，我们认为随香原料产能增量持续释放，该板块业绩有望保持上行趋势。

### 调味品：新收公司潜力释放，资源整合优化效率助力业绩再提升

截至2019年中期，该板块实现营收3.76亿元，同比增1304.30%，占总营收比例的18%，较同期增17pct；营运利润1.04亿元，同比增1197.65%，占总营运利润的13%，较同期增14pct，EBIT为27.57%，较同期增57pct。该部业绩增长来自新收公司嘉豪食品6个月业绩的并表。公司目前通过调整产品结构、品牌及销售渠道及人力资源三方面对嘉豪食品与公司已有资源进行整合，该部业绩有望随整合深化再提升。

### 盈利预测与投资建议

我们预计2019-2021年，公司实现营收44.28/49.40/54.55亿元，净利润18.45/22.03/25.45亿元，基于公司在我国香精香料的龙头优势与研发实力、在香原料及烟用原料领域的规模优势与先发地位、以及新增调味品业务稳步增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场发展不及预期、政策风险、国际贸易风险、食品安全风险

### 投资评级

|       |             |
|-------|-------------|
| 行业    | 消费品制造业/食品饮料 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级)    |
| 当前价格  | 3.21 港元     |
| 目标价格  | 港元          |

### 基本数据

|              |           |
|--------------|-----------|
| 港股总股本(百万股)   | 3,107.84  |
| 港股总市值(百万港元)  | 9,976.16  |
| 每股净资产(港元)    | 3.68      |
| 资产负债率(%)     | 26.81     |
| 一年内最高/最低(港元) | 4.78/2.95 |

### 作者

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 吴立                         | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110517010002 |     |
| wuli1@tfzq.com             |     |
| 刘鹏                         | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110516070001 |     |
| liupeng1@tfzq.com          |     |
| 蒋梦晗                        | 联系人 |
| jiangmenghan@tfzq.com      |     |
| 戴飞                         | 联系人 |
| daifei@tfzq.com            |     |

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《华宝国际-公司点评:香原料及烟用原料增长强劲，调味品业务稳步开展》 2019-03-13
- 《华宝国际-公司点评:甩掉负债包袱，盈利能力再提升!》 2018-10-11
- 《华宝国际-公司深度研究:借力爆珠与烟草薄片，烟用香精香料龙头再起飞!》 2018-08-30



### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                        | 评级   | 体系                |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                           | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                           | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                           | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                           | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                           | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                   | 武汉                            | 上海                             | 深圳                          |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031            | 邮编：430071                     | 邮编：201204                      | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889            | 电话：(8621)-68815388             | 电话：(86755)-23915663         |
|                      | 传真：(8627)-87618863            | 传真：(8621)-68812910             | 传真：(86755)-82571995         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com          | 邮箱：research@tfzq.com           | 邮箱：research@tfzq.com        |