

盈利能力明显改善，拟派发特别股息

—— 2024 年年报点评

2025 年 3 月 23 日

核心观点

- 事件：**公司发布年报，2024 年实现收入 135.2 亿元，同比+0.05%，对应 24H2 收入 59.1 亿元，同比-6.3%；2024 年归母净利润 16.4 亿元，同比+23.1%。此外，公司拟派发每股股息 0.30 元，每股特别股息 0.18 元。
- 全年收入保持稳定，饮料业务实现高增。**2024 年/24H2 公司营收同比+0.05%/-6.3%。**分品类，包装水**，2024 年/24H2 收入同比-2.6%/-8.7%，主要受行业竞争趋紧影响，其中 2024 全年小规格水/中大规格水/桶装水分别同比-8.9%/+8.6%/+0.2%。**饮料**，2024 年/24H2 收入同比+30.8%/+20.4%，其中 2024 全年至本清润销量同比增长 122%。**分渠道**，2024 年公司终端零售网点数同比+15%，通过开展春耕行动、集体铺市、纸箱回收及百城千店示范街打造等一系列销售举措，持续开拓新终端零售网点和拓展新兴销售渠道。同时，市场商用冷藏展示柜的保有量同比增长超过 20%。
- 自产比例提升叠加费用优化，外部竞争不改盈利向好趋势。**2024 年归母净利润率为 12.1%，同比+2.3pcts。具体拆分来看，**毛利率**，2024 年/24H2 分别为 47.3%/44.8%，同比+2.7pcts/+1.6pcts，主要得益于：1) 自有工厂生产的产品比例增加；2) 价值链上的延伸及对合作生产伙伴费率的调整；3) PET 瓶、纸箱等大宗原料价格同比下降及包装优化。**销售费用率**，2024 年/24H2 分别为 30.0%/33.3%，同比-0.2pcts/-0.9pcts；**管理费用率**，2024 年为 2.2%，同比-0.04pcts，保持相对稳定。
- 长期盈利改善趋势延续，短期包装水竞争有望趋缓。**长期来看，未来 1-2 年公司持续推动自产比例提升与费用率优化，对标饮料行业头部企业，盈利能力仍有提升空间；此外，若公司饮料业务的产品力与管理能力提升，有望推动收入端实现较快增长。短期来看，包装水行业 25 年竞争有望边际趋缓，公司包装水业务有望改善，同时饮料业务产品升级叠加网点仍有铺货空间，将持续贡献收入增长动力。
- 投资建议：**预计 2025~2027 年收入分别同比+4%/5%/5%，归母净利润分别同比+24%/15%/13%，PE 分别为 16/14/12X。考虑到短期包装水竞争边际改善，叠加自产比例提升等措施，我们认为公司利润端弹性有望延续，同时公司 25 年特别派息，目前股息率约 3.6%，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**包装水竞争进一步加剧的风险，饮料业务拓展不及预期的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,521	14,122	14,786	15,490
收入增长率%	0.05	4.44	4.70	4.76
归母净利润（百万元）	1,637	2,032	2,342	2,636
利润增速%	23.12	24.15	15.28	12.53
摊薄 EPS(元)	0.79	0.85	0.98	1.10
PE	13.82	16.09	13.96	12.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

华润饮料 (2460.HK)

推荐 维持

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理 彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

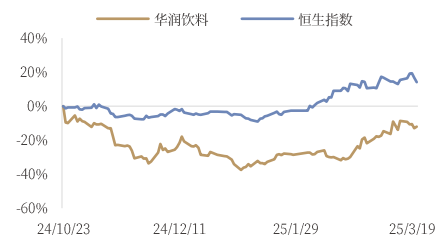
市场数据

2025-3-21

股票代码	2460
H 股收盘价(港元)	14.66
恒生指数	23689.72
总股本(万股)	239,819
实际流通 H 股(万股)	239,819
流通 H 股市值(亿港元)	352

相对恒生指数表现图

2025-3-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】华润饮料首次覆盖深度报告：逐步迈向平台型公司的包装水巨头
- 【银河食饮】行业月报_华润饮料招股书拆解：百亿怡宝的前世与今生
- 【银河食饮】软饮料行业深度报告（系列三）：如何理解当前包装水行业竞争格局？

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,961	11,359	13,170	15,684
现金	5,701	5,103	6,896	9,312
应收账款及票据	285	269	282	306
存货	504	475	455	500
其他	5,470	5,511	5,538	5,566
非流动资产	6,734	7,412	7,570	7,232
固定资产	5,924	6,602	6,760	6,422
无形资产	579	579	579	579
其他	232	232	232	232
资产总计	18,694	18,772	20,740	22,916
流动负债	6,322	5,505	5,991	6,476
短期借款	6	6	6	6
应付账款及票据	625	591	604	623
其他	5,691	4,908	5,381	5,847
非流动负债	511	511	511	511
长期债务	11	11	11	11
其他	500	500	500	500
负债合计	6,833	6,016	6,502	6,987
普通股股本	0	0	0	0
储备	11,300	12,174	13,633	15,297
归属母公司股东权益	11,300	12,174	13,633	15,297
少数股东权益	561	581	605	632
股东权益合计	11,861	12,755	14,238	15,929
负债和股东权益	18,694	18,772	20,740	22,916

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	1,524	3,127	3,328
净利润	1,637	2,032	2,342	2,636
少数股东权益	24	21	24	27
折旧摊销	0	321	343	338
营运资金变动及其他	-1,661	-850	418	327
投资活动现金流	0	-963	-451	61
资本支出	0	-1,000	-500	0
其他投资	0	37	49	61
筹资活动现金流	0	-1,159	-884	-972
借款增加	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-1,159	-884	-972
其他	0	0	0	0
现金净增加额	0	-597	1,792	2,416

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,521	14,122	14,786	15,490
其他收入	0	0	0	0
营业成本	7,124	7,091	7,244	7,480
销售费用	4,058	4,095	4,199	4,322
管理费用	296	282	266	263
研发费用	53	56	59	59
财务费用	-165	-114	-102	-138
除税前溢利	2,224	2,748	3,168	3,565
所得税	563	696	802	902
净利润	1,661	2,052	2,366	2,663
少数股东损益	24	21	24	27
归属母公司净利润	1,637	2,032	2,342	2,636
EBIT	2,059	2,634	3,066	3,427
EBITDA	2,059	2,956	3,409	3,765
EPS (元)	0.79	0.85	0.98	1.10
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.05%	4.44%	4.70%	4.76%
归属母公司净利润	23.12%	24.15%	15.28%	12.53%
获利能力				
毛利率	47.31%	49.79%	51.00%	51.71%
销售净利率	12.10%	14.39%	15.84%	17.02%
ROE	14.48%	16.69%	17.18%	17.23%
ROIC	16.61%	12.01%	12.65%	ROIC
偿债能力				
资产负债率	36.55%	32.05%	31.35%	30.49%
净负债比率	-47.92%	-39.87%	-48.31%	-58.35%
流动比率	1.89	2.06	2.20	2.42
速动比率	1.81	1.98	2.12	2.34
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.75	0.75	0.71
应收账款周转率	52.41	50.94	53.64	52.70
应付账款周转率	9.88	11.66	12.13	12.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.85	0.98	1.10
每股经营现金流	0.00	0.64	1.30	1.39
每股净资产	4.71	5.08	5.68	6.38
估值比率				
P/E	13.82	16.09	13.96	12.40
P/B	2.32	2.69	2.40	2.14
EV/EBITDA	9.96	9.34	7.57	6.22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn