

## 华润饮料 (02460.HK)

## 销售稳健、优化产能，高分红回馈股东

事件：公司发布 2024 年年报，全年取得营业收入 135.21 亿，同比+0.05%；实现归母净利润 16.37 亿，同比+23.12%。

**包装水业务：零售额跑赢行业增速，中大规格增长突出。**2024 年包装水业务取得营收 121.24 亿元，同比-2.59%，占营收比重 89.7%。分规格来看，小规格/中大规格/桶装分别为 70.28/46.07/4.89 亿元，同比分别-8.91%/+8.57%/+0.18%。公司坚持“精耕细作，决胜终端”的销售渠道策略，开展春耕行动、集体铺市、纸箱回收、百城千店示范街等活动，开拓新终端零售网点，2024 年覆盖的终端零售网点同比+15%。根据灼识咨询数据，2024 年中国包装水产品市场零售额同比增长 2.5%，而公司包装水产品零售额同比增长 4.5%。

**饮料业务：积极打造第二增长曲线，收入保持高增。**2024 年饮料业务取得营收 13.97 亿元，同比+30.80%，占营收比重 10.3%，同比提升 2.4pct，饮料业务高速发展，三年收入复合增长率 40%，其中茶饮料大单品至本清润通过规格延伸和新口味的上市，成功满足消费者多样化饮用场景及需求，实现销量同比+122%，菊花茶系列为菊花茶细分市场市占率第一产品；能量饮料方面，2024 年公司对魔力品牌形象、产品口味全面升级，我们认为该产品适配消费者运动场景，有望迎来快速放量；果汁方面，蜜水、假日系列为消费者提供更多的选择；咖啡方面，2025 年 2 月上市全新焙焙品牌，推出拿铁、摩卡两个大众口味。

**自产率提升迅速，利润率稳步提升。**2024 年公司实现毛利率 47.3%，同比+2.7pct，主要系公司积极开拓生产版图，综合产能同比+21%，24 年新增 22 条产线，其中自有工厂增设 14 条高速水线和 3 条饮料无菌线，合作工厂新增 5 条水线，淘汰 9 条产线，预计十四五收官之际，全国包装水自产率占比提升至 60%以上。公司 2024 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别-0.22/-0.04/-0.06pct 至 30.0%/2.2%/0.4%；归母净利润率+2.27pct 至 12.1%。

**投资建议：高分红回馈股东，落实“三精”管理策略。**2024 年公司派发股息和特别股息分别每股 0.307 元 0.176 元，合计每股 0.483 元，分红总金额为 11.58 亿元，分红比例为 70.8%；我们认为公司利润率提升逻辑明晰，饮料有望保持高增速，包装水预计稳步增长。基于此，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别同比+20.7%/+20.4%/+21.9%至 19.8/23.8/29.0 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本上涨；需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13515	13521	14391	15418	16528
增长率 yoy (%)	7%	0%	6%	7%	7%
归母净利润 (百万元)	1329	1637	1975	2377	2897
增长率 yoy (%)	34%	23%	21%	20%	22%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.66	0.79	0.82	0.99	1.21
净资产收益率 (%)	19.26%	14.48%	14.88%	15.19%	15.62%
P/E (倍)	19.62	16.39	15.73	13.06	10.72
P/B (倍)	4.50	2.75	2.34	1.98	1.67

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价

## 买入 (维持)

## 股票信息

行业	食品饮料
前次评级	买入
03 月 26 日收盘价 (港元)	13.90
总市值 (百万港元)	33,334.93
总股本 (百万股)	2,398.20
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	7.36

## 股价走势



## 作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号：S0680524070003

邮箱：liuling3@gszq.com

研究助理 黄越

执业证书编号：S0680124060012

邮箱：huangyue1@gszq.com

## 相关研究

1、《华润饮料 (02460.HK)：静水流深，提质增效》  
2025-01-05

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5,558	11,961	13,698	16,172	19,219
现金	2,075	5,701	4,728	4,471	4,793
应收票据及应收账款	231	285	304	325	349
存货	377	504	513	534	543
其他	2,875	5,470	8,153	10,842	13,534
<b>非流动资产</b>	7,444	6,734	7,378	7,773	8,145
固定资产	4,810	5,924	6,024	5,877	5,705
无形资产	35	579	1,122	1,665	2,209
其他	2,599	232	232	232	232
<b>资产总计</b>	13,002	18,694	21,075	23,946	27,364
<b>流动负债</b>	5,188	6,322	6,699	7,157	7,635
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	817	625	636	662	673
其他	4,371	5,691	6,057	6,489	6,956
<b>非流动负债</b>	441	511	511	511	511
长期债务	0	11	11	11	11
其他	441	500	500	500	500
<b>负债合计</b>	5,629	6,833	7,210	7,668	8,146
普通股股本	0	0	0	0	0
储备	6,923	11,300	13,275	15,652	18,550
<b>归属母公司股东权益</b>	6,903	11,300	13,275	15,653	18,550
少数股东权益	470	561	590	625	668
<b>股东权益合计</b>	7,373	11,861	13,865	16,278	19,218
负债和股东权益	13,002	18,694	21,075	23,946	27,364

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,718	1,123	3,292	3,995	4,551
净利润	1,329	1,637	1,975	2,377	2,897
少数股东权益	2	24	29	35	43
折旧摊销	447	485	1,013	1,262	1,285
营运资金变动及其他	-60	-1,022	275	321	325
<b>投资活动现金流</b>	-2,090	-2,247	-4,265	-4,251	-4,228
资本支出	-2,312	-1,657	-1,657	-1,657	-1,657
其他投资现金流	221	-589	-2,608	-2,594	-2,571
<b>筹资活动现金流</b>	-61	-182	0	0	0
借款增加	-17	-17	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	0	-165	0	0	0
其他	-44	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-433	-1,306	-973	-257	322

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	13,515	13,521	14,391	15,418	16,528
其他收入	49	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	7,480	7,124	7,249	7,544	7,669
销售费用	4,087	4,058	4,249	4,413	4,691
管理费用	301	296	308	320	334
研发费用	62	53	56	59	62
财务费用	-151	-165	-114	-94	-89
<b>除税前溢利</b>	1,878	2,224	2,683	3,230	3,937
所得税	547	563	679	818	996
<b>净利润</b>	1,331	1,661	2,004	2,412	2,940
少数股东损益	2	24	29	35	43
<b>归属母公司净利润</b>	1,329	1,637	1,975	2,377	2,897
EBIT	1,727	2,059	2,570	3,136	3,848
EBITDA	2,174	2,543	3,583	4,397	5,133
EPS (元)	0.66	0.79	0.82	0.99	1.21

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.07%	0.05%	6.43%	7.13%	7.20%
归属于母公司净利润(%)	34.30%	23.12%	20.67%	20.36%	21.88%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.66%	47.31%	49.63%	51.07%	53.60%
净利率(%)	9.84%	12.10%	13.72%	15.42%	17.53%
ROE(%)	19.26%	14.48%	14.88%	15.19%	15.62%
ROIC(%)	16.61%	12.94%	13.82%	14.37%	14.94%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.29%	36.55%	34.21%	32.02%	29.77%
净负债比率(%)	-28.14%	-47.92%	-33.97%	-27.36%	-24.85%
流动比率	1.07	1.89	2.04	2.26	2.52
速动比率	1.00	1.81	1.97	2.19	2.45
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.14	0.85	0.72	0.68	0.64
应收账款周转率	57.41	52.41	48.88	49.03	49.05
应付账款周转率	10.84	9.88	11.49	11.62	11.49
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.79	0.82	0.99	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.47	1.37	1.67	1.90
每股净资产(最新摊薄)	2.88	4.71	5.54	6.53	7.73
<b>估值比率</b>					
P/E	19.62	16.39	15.73	13.06	10.72
P/B	4.50	2.75	2.34	1.98	1.67
EV/EBITDA	13.33	9.98	7.35	6.05	5.12

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年3月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com