

华润饮料 (02460.HK)

重视股东回报，看好中长期发展

事件：公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 62.06 亿元，同比-18.52%；实现归母净利润 8.05 亿元，同比-28.63%。

包装水业务：经营短期承压，多品牌多水种发展。25H1 公司包装水业务实现收入 52.51 亿元，同比-23.11%，占营收比重-5.1pct 至 84.6%，其中小规格/中大规格/桶装水收入分别 31.94/18.29/2.28 亿元，同比分别-26.22%/-19.37%/-1.51%，占营收比重分别 -4.6/-0.3/+0.7pct 至 51.4%/29.5%/3.7%。包装水业务下滑主要系包装水销量减少、营销资源投入加大、渠道优化调整所致。公司坚持好水不分水种的发展理念，致力于多品牌多水种发展，重点发力怡宝和本优品牌，上半年本优全国扩产布局以应对市场竞争，销量同比保持高速增长。

饮料业务：持续推新，积极打造第二曲线。25H1 公司饮料业务实现收入 9.55 亿元，同比+21.29%，占营收比重+5.1pct 至 15.4%。25H1 公司推出 14 款新品 SKU，致力于第二曲线打造：1) 茶饮料方面，重点培育至本清润、佐味茶事、愿事之茗、午后红茶；2) 果汁方面，重点发力蜜水和假日系列；3) 其他饮料方面，主要包括运动饮料魔力和咖啡饮料焙焙。

收入承压叠加产品结构变化，利润率下行。25H1 公司实现毛利率 46.67%，同比-2.60pct，主要系收入下降和产品结构变化的影响所致。25H1 公司销售/管理/研发费用率同比+2.92/+0.43/+0.00pct 至 30.36%/2.33%/0.24%。25H1 实现归母净利率 12.97%，同比-1.84pct。

派发中期股息，重视股东回报。董事会决议于 10 月 24 日派发于 9 月 17 日列于股东名册的股东中期股息，每股人民币 0.118 元，将以港币现金的形式支付，约每股港币 0.129 元。

投资建议：短期竞争加剧业绩承压，中长期利润分红提升逻辑明确。公司短期由于包装水和饮料行业竞争加剧，叠加主动进行渠道层级改革，经营整体承压。中长期看，水依旧是能够穿越经营周期的刚需品类，公司深耕多年优势明确，同时公司高度重视饮料业务发展，收入有望恢复增长。此外，在自产比例提升和代工比例下降的推动下，公司利润率提升逻辑明晰。由于短期经营压力较大，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别同比-19.0%/+20.5%/+19.2%至 13.3/16.0/19.1 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；渠道调整不及预期；需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	13,515	13,521	12,778	13,473	14,252
增长率 yoy (%)	7.1	0.0	-5.5	5.4	5.8
归母净利润（百万人民币）	1,329	1,637	1,326	1,599	1,906
增长率 yoy (%)	34.3	23.1	-19.0	20.5	19.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.55	0.68	0.55	0.67	0.79
净资产收益率 (%)	19.3	14.5	10.5	11.2	11.8
P/E (倍)	18.8	15.2	18.8	15.6	13.1
P/B (倍)	3.6	2.2	2.0	1.8	1.5

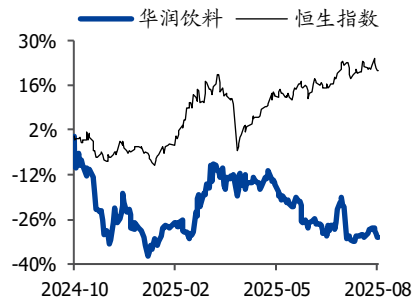
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	食品饮料
前次评级	增持
08 月 29 日收盘价（港元）	11.41
总市值（百万港元）	27,363.42
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）	14.95

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 黄越

执业证书编号：S0680525050002

邮箱：huangyue1@gszq.com

相关研究

- 《华润饮料 (02460.HK)：短期业绩承压，看好中长期发展》 2025-07-28
- 《华润饮料 (02460.HK)：销售稳健，优化产能，高分红回馈股东》 2025-03-27
- 《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
流动资产	5558	11961	12883	14951	17391
现金	2075	5701	4046	3415	3150
应收票据及应收账款	231	285	270	284	301
其他应收款	576	524	495	522	552
预付账款	0	0	0	0	0
存货	377	504	477	485	494
其他流动资产	2300	4947	7596	10245	12894
非流动资产	7444	6734	6824	6681	6514
长期投资	1577	0	0	0	0
固定资产	4810	5924	6024	5877	5705
无形资产	35	40	45	50	54
其他非流动资产	1022	770	755	755	755
资产总计	13002	18694	19707	21632	23905
流动负债	5188	6322	5975	6278	6617
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	817	625	591	602	612
其他流动负债	4371	5691	5378	5670	5998
非流动负债	441	511	524	524	524
长期借款	0	11	11	11	11
其他非流动负债	441	500	513	513	513
负债合计	5629	6833	6500	6803	7141
少数股东权益	470	561	580	604	632
股本	0	0	0	0	0
资本公积	6923	11273	12599	14198	16104
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	6903	11300	12627	14226	16132
负债和股东权益	13002	18694	19707	21632	23905

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1718	1123	1829	2868	3219
净利润	1329	1637	1326	1599	1906
折旧摊销	447	485	1013	1262	1285
财务费用	43	2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	21	-986	-275	253	283
其他经营现金流	-121	-14	-236	-246	-257
投资活动现金流	-2090	-2247	-3484	-3498	-3483
资本支出	-2312	-1119	-1119	-1119	-1119
长期投资	-1577	1577	0	0	0
其他投资现金流	1799	-2705	-2365	-2380	-2364
筹资活动现金流	-61	-15	0	0	0
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	0	11	0	0	0
普通股增加	0	5298	0	0	0
资本公积增加	1329	4350	1326	1599	1906
其他筹资现金流	-1390	-9681	-1327	-1599	-1907
现金净增加额	-433	-1138	-1655	-631	-264

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13515	13521	12778	13473	14252
营业成本	7480	7124	6736	6858	6978
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	4087	4058	4249	4419	4648
管理费用	301	296	305	317	331
研发费用	62	53	54	56	57
财务费用	-151	2	-114	-81	-68
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	94	236	256	269	285
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1634	1990	1433	1822	2237
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	1878	2224	1802	2172	2590
所得税	547	563	456	550	656
净利润	1331	1661	1346	1622	1934
少数股东损益	2	24	20	24	28
归属母公司净利润	1329	1637	1326	1599	1906
EBITDA	2174	2711	2701	3353	3807
EPS（元/股）	0.55	0.68	0.55	0.67	0.79

比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	7.1	0.0	-5.5	5.4	5.8
营业利润（%）	48.7	21.8	-28.0	27.2	22.8
归属母公司净利润（%）	34.3	23.1	-19.0	20.5	19.2
获利能力					
毛利率（%）	44.7	47.3	47.3	49.1	51.0
净利率（%）	9.8	12.1	10.4	11.9	13.4
ROE（%）	19.3	14.5	10.5	11.2	11.8
ROIC（%）	16.6	14.0	9.5	10.5	11.2
偿债能力					
资产负债率（%）	43.3	36.6	33.0	31.4	29.9
净负债比率（%）	-28.1	-47.9	-30.5	-22.9	-18.7
流动比率	1.1	1.9	2.2	2.4	2.6
速动比率	1.0	1.8	2.1	2.3	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	57.4	52.4	46.1	48.7	48.7
应付账款周转率	10.8	9.9	11.1	11.5	11.5
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.55	0.68	0.55	0.67	0.79
每股经营现金流（最新摊薄）	0.72	0.47	0.76	1.20	1.34
每股净资产（最新摊薄）	2.88	4.71	5.27	5.93	6.73
估值比率					
P/E	18.8	15.2	18.8	15.6	13.1
P/B	3.6	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.5	7.1	7.7	6.4	5.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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