

港股研究 | 公司点评 | 华润饮料 (2460.HK)

华润饮料 2025 年中报业绩点评：渠道调整致短期波动，静待重新起航

报告要点

2025H1 公司实现收入 62.06 亿元，同比-18.5%，实现归母净利润 8.05 亿元，同比-28.6%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



冯莹

SAC: S0490524060001

2025-09-14

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

华润饮料 (2460.HK)

华润饮料 2025 年中报业绩点评：渠道调整致短期波动，静待重新起航

事件描述

2025H1 公司实现收入 62.06 亿元，同比-18.5%，实现归母净利润 8.05 亿元，同比-28.6%。

事件评论

- **行业竞争加剧，公司收入端承压。**2025H1 公司包装水收入为 52.5 亿元，同比-23.1%，饮料业务收入为 9.5 亿元，同比+21.3%。分规格来看，2025H1 小规格/中大规格/桶装水收入分别为 31.9/18.3/2.3 亿元，同比 -26.2%/-19.4%/-1.5%，占比为 60.8%/34.8%/4.4%，中大规格以上产品收入占比提升，公司 2025H1 毛利率同比下降 2.6pct 至 46.7%。上半年市场竞争加剧，公司持续推新丰富产品品类，包装水推出“本优”性价比产品，饮料方面推出 14 款 SKU 扩充第二曲线。
- **渠道调整蓄力，费用率有所提升。**为应对市场竞争环境及渠道变化，公司 2025H1 积极推进渠道优化与拓展，同时丰富渠道客户类型，包括传统渠道、KA、特通渠道、教育渠道、休闲娱乐渠道、电商渠道、餐饮渠道等。品牌建设方面，公司聚焦资源、集中发力，以大型户外广告位主要宣传方式，持续推进体育营销。2025H1 公司销售/管理费用率同比 +2.9/+0.4pct，公司归母净利率下降 1.8pct 至 13%。
- **淡化短期影响，长期看好公司持续增长。**从生产端来看，公司产能布局优化持续稳健推进中，2025 年预计共有 3 家工厂投产，自产率稳步提升。饮料业务方面，公司积极推新，同时拓展产学研合作，引入外部科研机构 and 高校先进技术，提升产品研发能力。公司为降低对包装水业务的依赖，丰富产品结构，积极调整渠道为发展饮料业务做准备。我们认为公司作为包装水龙二公司，具有较强渠道能力和品牌影响力，看好公司长期第二曲线的潜力，预计 2025/2026/2027 年 EPS 为 0.59/0.75/0.85 元，对应 PE 为 17X/14X/12X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、包装水渗透率提升不及预期；
- 2、市场舆论影响；
- 3、包装水行业竞争加剧；
- 4、新品销售不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 11.19

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

相关研究

•《华润饮料深度报告：清润至本，方兴未艾》2025-

06-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、包装水渗透率提升不及预期。包装水在家庭、餐饮渠道的渗透是相对潜移默化的过程，有渗透率不及预期，影响包装水行业收入发展的风险。
- 2、市场舆论影响。公司受舆论冲击市占率下降，若舆论影响长期存在，将会影响公司产品动销，进而影响公司收入。
- 3、包装水行业竞争加剧。目前整体行业增速放缓，去年头部企业会抢夺市占率加大费用投入，公司被动跟投费用，对当年收入、利润产生负面影响公司饮料单品市场反馈不及预期。
- 4、新品销售不及预期。公司饮料不断进行新品迭代，若市场反馈较差，饮料业务未来前景不确定性提升。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。