

华润饮料 (02460.HK)

管理焕新，未来可期

重大事件：公司公告张伟通先生因工作需要辞任执行董事、董事会主席和提名委员会主席职务，同时，董事会委任高立先生为执行董事、董事会主席和提名委员会主席，执行董事及总裁李树清先生获委任为授权代表。

经验丰富的综合性人才，开启管理新篇章。新任董事会主席高立先生于2007年加入华润系，先后就职于华润创业、华润饮料、华润电力和华润集团，其曾于华润饮料工作近10年，具有跨领域业务管理经验，并于2012-2020年期间担任公司财务总监。

水饮双轮驱动，产品矩阵完善。包装水方面，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。饮料方面，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、午后奶茶；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等。

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25年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，经营整体预计承压。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，收入有望重回增长。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。由于新任管理层为华润系综合性高管，业务能力突出，预计公司在新任董事会主席的带领下，有望重回增长赛道，预计2025-2027年归母净利润分别同比-42.4%/+20.7%/+17.5%至9.4/11.4/13.4亿元，调整评级为“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；需求不及预期；渠道改革进展不及预期；原材料成本上涨。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万人民币)	13,515	13,521	11,094	11,934	12,754
增长率 yoy (%)	7.1	0.0	-18.0	7.6	6.9
归母净利润(百万人民币)	1,329	1,637	942	1,137	1,336
增长率 yoy (%)	34.3	23.1	-42.4	20.7	17.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.55	0.68	0.39	0.47	0.56
净资产收益率 (%)	19.3	14.5	7.7	8.6	9.2
P/E (倍)	16.6	13.5	23.4	19.4	16.5
P/B (倍)	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5

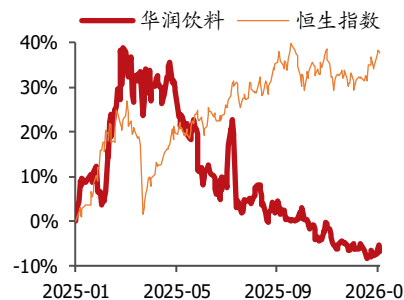
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年01月16日收盘价

买入 (上调)

股票信息

行业	食品饮料
前次评级	增持
01月16日收盘价(港元)	10.24
总市值(百万港元)	24,557.53
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)	2.20

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)：注册地迁移至香港，中长期发展可期》 2025-10-09
- 《华润饮料 (02460.HK)：重视股东回报，看好中长期发展》 2025-08-30
- 《华润饮料 (02460.HK)：短期业绩承压，看好中长期发展》 2025-07-28

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	10917	12274	14128
现金	2075	5701	2220	2507	3783
应收票据及应收账款	231	285	234	252	269
其他应收款	576	524	430	462	494
预付账款	0	0	0	0	0
存货	377	504	437	458	486
其他流动资产	2300	4947	7596	8596	9096
非流动资产	7444	6734	7556	7645	7441
长期投资	1577	0	0	0	0
固定资产	4810	5924	6756	6841	6631
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	18473	19920	21569
流动负债	5188	6322	5217	5597	5976
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	817	625	542	568	603
其他流动负债	4371	5691	4669	5023	5368
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	5742	6121	6501
少数股东权益	470	561	575	592	611
股本	0	0	0	0	0
资本公积	6923	11273	12129	13179	14429
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	6903	11300	12156	13207	14457
负债和股东权益	13002	18694	18473	19920	21569

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	398	1844	2011
净利润	1329	1637	942	1137	1336
折旧摊销	447	485	667	716	709
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	-892	308	303
其他经营现金流	-121	-14	-319	-317	-337
投资活动现金流	-2090	-2247	-3793	-1471	-648
资本支出	-2312	-1119	-1505	-805	-505
长期投资	-1577	1577	0	0	0
其他投资现金流	1799	-2705	-2288	-666	-143
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	856	1051	1250
其他筹资现金流	-1390	-9681	-856	-1051	-1250
现金净增加额	-433	-1138	-3481	287	1277

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13515	13521	11094	11934	12754
营业成本	7480	7124	6177	6469	6865
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	4087	4058	3807	3975	4146
管理费用	301	296	278	289	301
研发费用	62	53	54	56	57
财务费用	43	2	-171	-66	-75
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	334	236	333	334	357
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	1587	1990	776	1145	1383
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	1280	1545	1815
所得税	547	563	324	391	459
净利润	1331	1661	956	1154	1356
少数股东损益	2	24	14	17	20
归属母公司净利润	1329	1637	942	1137	1336
EBITDA	2368	2711	1777	2194	2450
EPS (元/股)	0.55	0.68	0.39	0.47	0.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	0.0	-18.0	7.6	6.9
营业利润(%)	48.7	25.4	-61.0	47.4	20.9
归属母公司净利润(%)	34.3	23.1	-42.4	20.7	17.5
获利能力					
毛利率(%)	44.7	47.3	44.3	45.8	46.2
净利率(%)	9.8	12.1	8.5	9.5	10.5
ROE(%)	19.3	14.5	7.7	8.6	9.2
ROIC(%)	18.5	14.0	6.5	8.0	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.3	36.6	31.1	30.7	30.1
净负债比率(%)	-28.1	-47.9	-17.3	-18.0	-25.0
流动比率	1.1	1.9	2.1	2.2	2.4
速动比率	1.0	1.8	2.0	2.1	2.3
运营效率					
总资产周转率	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	57.4	52.4	42.7	49.1	49.0
应付账款周转率	10.8	9.9	10.6	11.7	11.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.68	0.39	0.47	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.47	0.17	0.77	0.84
每股净资产(最新摊薄)	2.88	4.71	5.07	5.51	6.03
估值比率					
P/E	16.6	13.5	23.4	19.4	16.5
P/B	3.2	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.4	6.0	11.2	8.9	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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