

华润饮料 (02460.HK)

高管增持，改革势起

事件: 公司发布 2025 年业绩，2025 年公司实现营业收入 110.02 亿元，同比-18.63%，归母净利润 9.85 亿，同比-39.80%。其中 2025H2 实现营收 47.97 亿元，同比-18.78%，归母净利润 1.80 亿元，同比-64.56%。

包装水: 25H2 同比降幅收窄，中大规格下滑较多。 2025 年公司包装水业务实现收入 95.04 亿元，同比-21.61%，其中小规格/中大规格/桶装水分别实现收入 53.96/36.37/4.70 亿元，同比分别-23.22%/-21.04%/-3.89%。2025H2 公司包装水业务实现收入 42.53 亿元，同比-19.69%，其中 2025H2 小规格/中大规格/桶装水分别实现收入 22.02/18.09/2.42 亿元，同比分别-18.42%/-22.66%/-6.01%。公司坚持“好水不分水种”的发展理念，推动多品牌多水种发展，重点发力怡宝、本优品牌，通过规格扩充、包装创新丰富产品线发展。

饮料: 25H2 阶段性承压，坚持打造第二曲线。 2025 年公司饮料业务实现收入 14.99 亿元，同比+7.26%，其中 2025H2 公司饮料业务实现收入 5.44 亿元，同比-10.85%。2025 年公司共推出 23 个饮料新品 SKU，积极打造第二增长曲线。茶饮料方面，聚焦“至本清润”草本植物饮料和“佐味茶事”茶饮料；果汁方面，目前重点发力“蜜水系列”水果饮料和“假日一刻”果汁饮料；运动饮料方面，坚持打造“魔力”品牌。

费用率提升，盈利能力下降。 2025 年公司实现毛利率 45.68%，同比-1.64pct，主要系公司加大营销资源投入和产品结构变化所致；25 年公司实现归母净利率 8.96%，同比-3.15pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+4.33%/+0.89%/+0.30%/+0.00pct 至 34.35%/3.07%/0.70%/0.02%。2025H2 公司实现毛利率 44.39%，同比-0.39pct，实现归母净利率 3.76%，同比-4.85pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别+6.17%/+1.48%/+0.70%/0.01pct 至 39.50%/4.03%/1.30%/0.02%。

分红比例提升，回馈长期股东。 2025 年公司现金分红比例为 90.21%，现金分红总额达 8.89 亿元，对应 2025 年年末股价的股息率约 4.13%。

高管增持股份，彰显长期信心。 公司公告董事会主席兼执行董事高立先生、总裁兼执行董事李树清先生、首席财务官黄鹤女士以及若干其他董事及高级管理层成员基于对公司未来发展的信心和对股票长期投资价值的认可，拟使用最多合计 340 万港币元在公开市场购买公司股票，承诺购买后 6 个月内不会将所得股份出售。

投资建议: 坚持改革，看好未来。 一方面，公司坚持水饮双轮驱动发展，持续推进渠道改革，战略明确，未来增长可期；另一方面，面对原材料价格上涨压力，公司积极锁价对冲，风险可控。此外，管理层增持股份，彰显对未来的信心。基于此，我们预计 2026-2028 年归母净利润分别同比+8.8%/+19.5%/+17.7%至 10.7/12.8/15.1 亿元，维持“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万人民币)	13,521	11,002	11,835	12,756	13,832
增长率 yoy (%)	0.0	-18.6	7.6	7.8	8.4
归母净利润 (百万人民币)	1,637	985	1,072	1,282	1,509
增长率 yoy (%)	23.1	-39.8	8.8	19.5	17.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.68	0.41	0.45	0.53	0.63
净资产收益率 (%)	14.5	9.2	9.5	10.8	12.2
P/E (倍)	11.5	19.2	17.6	14.7	12.5
P/B (倍)	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5

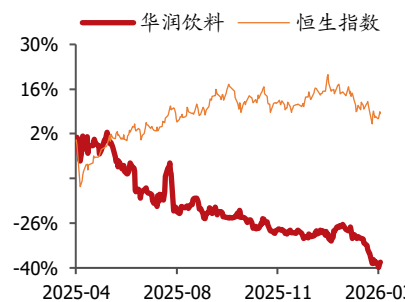
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	食品饮料
前次评级	买入
04 月 02 日收盘价 (港元)	8.97
总市值 (百万港元)	21,511.82
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)	3.45

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): 管理焕新, 未来可期》2026-01-18
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11961	7670	8168	9457	10690
现金	5701	1174	1305	2226	3074
应收票据及应收账款	285	294	316	341	369
其他应收款	524	585	629	678	735
预付账款	0	0	0	0	0
存货	504	399	427	449	475
其他流动资产	4947	5219	5491	5763	6035
非流动资产	6734	7718	8098	7691	7334
长期投资	0	672	772	872	972
固定资产	5924	6156	6490	6031	5618
无形资产	40	638	583	535	491
其他非流动资产	770	253	253	253	253
资产总计	18694	15389	16267	17147	18023
流动负债	6322	3596	3866	4157	4499
短期借款	6	1	1	1	1
应付票据及应付账款	625	322	344	361	383
其他流动负债	5691	3273	3521	3795	4115
非流动负债	511	480	480	480	480
长期借款	11	13	13	13	13
其他非流动负债	500	467	467	467	467
负债合计	6833	4075	4345	4637	4978
少数股东权益	561	584	609	639	675
股本	0	0	0	0	0
资本公积	11273	10729	11312	11871	12370
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	11300	10729	11312	11871	12370
负债和股东权益	18694	15389	16267	17147	18023

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1393	1532	1588	1779	1955
净利润	1637	985	1072	1282	1509
折旧摊销	559	596	730	718	667
财务费用	2	2	1	1	1
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-679	100	176	196	229
其他经营现金流	-125	-152	-391	-418	-450
投资活动现金流	-2974	-2003	-967	-134	-96
资本支出	-1985	-1598	-1010	-210	-210
长期投资	1577	-672	-100	-100	-100
其他投资现金流	-2566	266	143	176	214
筹资活动现金流	5160	-597	-537	-770	-1057
短期借款	6	-5	0	0	0
长期借款	11	2	0	0	0
普通股增加	5298	0	0	0	0
资本公积增加	4350	-544	583	559	499
其他筹资现金流	-4506	-50	-1119	-1329	-1556
现金净增加额	3626	-1022	131	921	848

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13521	11002	11835	12756	13832
营业成本	7124	5977	6397	6716	7114
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	4058	3779	4089	4432	4834
管理费用	296	338	352	366	383
研发费用	53	77	95	102	111
财务费用	2	2	-29	-32	-55
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	236	386	416	448	486
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	1990	831	902	1140	1390
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	2224	1216	1347	1620	1931
所得税	563	208	249	308	386
净利润	1661	1008	1098	1312	1544
少数股东损益	24	23	25	30	35
归属母公司净利润	1637	985	1072	1282	1509
EBITDA	2785	1814	2048	2305	2543
EPS (元/股)	0.68	0.41	0.45	0.53	0.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	-18.6	7.6	7.8	8.4
营业利润(%)	25.4	-58.2	8.5	26.3	22.0
归属母公司净利润(%)	23.1	-39.8	8.8	19.5	17.7
获利能力					
毛利率(%)	47.3	45.7	45.9	47.4	48.6
净利率(%)	12.1	9.0	9.1	10.0	10.9
ROE(%)	14.5	9.2	9.5	10.8	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	26.5	26.7	27.0	27.6
净负债比率(%)	-47.9	-10.3	-10.8	-17.7	-23.5
流动比率	1.9	2.1	2.1	2.3	2.4
速动比率	1.8	2.0	2.0	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	52.4	38.0	38.8	38.9	39.0
应付账款周转率	9.9	12.6	19.2	19.0	19.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.41	0.45	0.53	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.64	0.66	0.74	0.82
每股净资产(最新摊薄)	4.71	4.47	4.72	4.95	5.16
估值比率					
P/E	11.5	19.2	17.6	14.7	12.5
P/B	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.7	9.8	8.6	7.2	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 02 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	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
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	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