

养元饮品 (603156)

2025 年报及 2026 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 26 大年开局重拾增长

增持 (维持)

2026 年 04 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,058	5,336	5,805	6,256	6,715
同比 (%)	(1.69)	(11.91)	8.79	7.77	7.34
归母净利润 (百万元)	1,722	1,260	1,426	1,579	1,698
同比 (%)	17.35	(26.84)	13.15	10.77	7.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.37	1.00	1.13	1.25	1.35
P/E (现价&最新摊薄)	23.67	32.35	28.59	25.81	24.00

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年营收 53.36 亿元, 同比-11.91%, 归母净利润 12.60 亿元, 同比-26.84%; 其中 25Q4 营收 14.31 亿元, 同比-21.78%, 归母净利润 1.41 亿元, 同比-71.44%。26Q1 营收 25.57 亿元, 同比+37.50%, 归母净利润 8.08 亿元, 同比+25.80%。
- **25 年核桃乳受春节错期有所下滑, 功能性饮料延续较好增势。** 25 年国内消费正处于结构性调整与信心重塑的关键阶段, 同时伴随竞争加剧, 呈现出存量博弈特征, 公司践行“稳存量、创增量”战略, 延续稳健发展节奏。1) 分产品来看, 25 年核桃乳、功能性饮料收入分别为 44.3、8.7 亿元, 分别同比-18%、+34%, 占营收比重分别为 83%、16%, 公司核桃乳主业较为成熟、收入下滑与春节旺季错期相关, 而代理功能性饮料业务延续较好增势, 核桃乳+功能性饮料的多元品类协同将增厚渠道利润, 实现厂商粘性增强。2) 分区域来看, 25 年华东、华中、华北、西南、东北、西北、华南收入分别为 16.7、12.6、10.4、9.1、1.7、1.4、1.1 亿元, 分别同比-15%、-11%、-17%、+7%、-20%、-31%、-12%, 部分核心区域收入下滑与春节错期有关。3) 盈利能力方面, 25 年销售净利率率同比-4.8pct 至 23.6%, 主要系毛销差承压、非经科目收益减少所致。25 年销售毛利率率同比-3.7pct, 期间费用率同比+1.4pct(销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.42pct/+0.55pct/+0.05pct/+0.40pct), 非经科目中其他收益、公允价值变动净收益均有所减少, 投资净收益有所减亏。此外 25 年分红金额 18.9 亿元, 分红率 150%, 对应最新动态股息率仍达到 5%以上。
- **26Q1 重拾增长, 结合 25Q4+26Q1 亦恢复良性增长。** 春节历来是食品饮料消费的旺季, 2026 年除夕为 2 月 16 日, 较 2025 年除夕晚 19 天, 春节前备货周期更充分, 而核桃乳产品大众礼品属性十分突出, 销售季节性极强, 带动养元饮品公司 26Q1 营收同比高增 37.5%至 25.57 亿元。此外 25Q4+26Q1 实现营收 39.88 亿元, 同比+8.1%, 整体亦恢复良性增长。此外, 26Q1 销售净利率率同比-2.9pct 至 31.6%, 阶段性毛销差有所改善、但非经科目下滑有所拖累。26Q1 毛销差同比+1.0pct 至 38.2%(其中毛利率率同比-1.4pct、销售费用率同比-2.4pct), 此外非经科目中其他收益、公允价值变动净收益阶段性有所减少。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 26Q1 重拾增长、结合 25Q4+26Q1 亦恢复良性增长, 同时对外投资聚焦科技大赛道, 在科技大浪潮下有望兑现较好收益, 此外公司持续高分红提供稳定安全边际。参考 26Q1 经营节奏, 我们更新 2026~2027 年归母净利润预测为 14.3、15.8 亿元(前值 14.7、15.9 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测为 17.0 亿元, 对应当前最新 PE 分别为 29、26、24X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新品推广不达预期风险, 原材料价格大幅波动风险, 食品安全风险, 对外投资风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.34
一年最低/最高价	20.83/35.88
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	40,757.38
总市值(百万元)	40,757.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.86
资产负债率(% ,LF)	23.26
总股本(百万股)	1,260.28
流通 A 股(百万股)	1,260.28

相关研究

- 《养元饮品(603156): 26 大年开局重拾增长, 对外投资有望收获》
2026-02-10
- 《养元饮品(603156): 2024 年报及 2025 年一季报点评: 营收仍承压, 高比例分红延续》
2025-04-27

养元饮品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,909	8,362	8,777	9,548	营业总收入	5,336	5,805	6,256	6,715
货币资金及交易性金融资产	6,187	6,766	7,079	7,751	营业成本(含金融类)	3,051	3,366	3,666	3,968
经营性应收款项	77	84	91	98	税金及附加	41	44	46	50
存货	788	870	952	1,031	销售费用	650	708	713	739
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	104	100	94
其他流动资产	858	642	655	668	研发费用	41	35	31	34
非流动资产	5,288	5,480	5,372	5,244	财务费用	(35)	(12)	(21)	(22)
长期股权投资	574	574	561	536	加:其他收益	88	87	125	148
固定资产及使用权资产	979	889	796	699	投资净收益	(9)	87	94	101
在建工程	27	37	37	32	公允价值变动	50	90	80	70
无形资产	130	128	126	124	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,621	1,824	2,018	2,171
其他非流动资产	3,579	3,853	3,853	3,853	营业外净收支	8	4	6	6
资产总计	13,197	13,843	14,149	14,792	利润总额	1,629	1,828	2,024	2,177
流动负债	4,049	4,316	4,556	4,859	减:所得税	369	402	445	479
短期借款及一年内到期的非流动负债	410	410	410	410	净利润	1,260	1,426	1,579	1,698
经营性应付款项	1,001	1,122	1,222	1,323	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,802	1,916	2,002	2,149	归属母公司净利润	1,260	1,426	1,579	1,698
其他流动负债	836	868	923	978	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.13	1.25	1.35
非流动负债	127	134	134	134	EBIT	1,547	1,816	2,004	2,156
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,654	1,939	2,128	2,282
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.83	42.01	41.40	40.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.61	24.56	25.24	25.29
其他非流动负债	127	134	134	134	收入增长率(%)	(11.91)	8.79	7.77	7.34
负债合计	4,177	4,450	4,691	4,993	归母净利润增长率(%)	(26.84)	13.15	10.77	7.54
归属母公司股东权益	9,018	9,390	9,456	9,796					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	9,021	9,393	9,459	9,798					
负债和股东权益	13,197	13,843	14,149	14,792					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,954	1,593	1,675	1,864	每股净资产(元)	7.16	7.45	7.50	7.77
投资活动现金流	(317)	(236)	(116)	(91)	最新发行在外股份(百万股)	1,260	1,260	1,260	1,260
筹资活动现金流	(1,946)	(1,067)	(1,526)	(1,371)	ROIC(%)	12.31	14.73	15.89	16.75
现金净增加额	(309)	290	33	402	ROE-摊薄(%)	13.97	15.18	16.70	17.34
折旧和摊销	107	123	125	126	资产负债率(%)	31.65	32.15	33.15	33.76
资本开支	(34)	(37)	(23)	(17)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.35	28.59	25.81	24.00
营运资本变动	695	178	138	204	P/B (现价)	4.52	4.34	4.31	4.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>