

养元饮品（603156）

2026 年三季报点评：大势承压，增长降速 增持（维持）

2026 年 10 月 24 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 林蔚

执业证书：S0600126090009

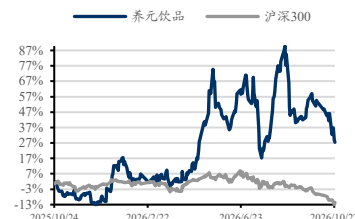
linw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,058	5,336	5,983	6,488	6,954
同比（%）	(1.69)	(11.91)	12.12	8.44	7.20
归母净利润（百万元）	1,722	1,260	1,293	1,484	1,596
同比（%）	17.35	(26.84)	2.63	14.81	7.54
EPS-最新摊薄（元/股）	1.37	1.00	1.03	1.18	1.27
P/E（现价&最新摊薄）	26.47	36.18	35.26	30.71	28.56

投资要点

- **事件：**公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 50.0 亿元，同比+27.9%，归属于母公司所有者的净利润 11.3 亿元，同比+1.0%；其中 26Q3 营收 15.0 亿元，同比+3.8%，归属于母公司所有者的净利润 2.8 亿元，同比-26.3%。
- **消费环境总体偏弱，Q3 收入增长降速明显。**26Q3 公司收入同比仅+3.8%，相较上半年 42.0%的营收同比增速放缓明显，主因：1）宏观层面消费需求弱复苏，7-9 月社零增长均在低水位，9 月受双节错位略有提升，饮料、零食、调味品、白酒等多品类 Q3 营收增长均表现为承压；2）Q3 红牛功能饮料增速环比 Q2 回落（Q2 功能饮料恢复代理下高增），同时我们估测单三季度核桃乳收入也略有下滑，拖累整体经营表现。
- **投资收益扰动延续，净利润率环比 Q2 改善。**26Q3 销售净利率为 18.5%，同比-7.6pct，毛销差收缩+非经科目扰动，影响盈利表现。1）**毛销差收缩：**1-9 月毛销差同比-0.4pct，其中 Q3 同比-2.0pct，毛销差收缩主因低毛利率红牛代理业务占比提升拖累毛利率，Q3 核桃乳基本盘收入微幅下滑、红牛代理业务尽管降速但仍持续增长，公司整体毛利率同比-1.8pct 至 40.9%；次因消费环境疲弱，公司加大动销费投力度，Q3 销售费用率同比+0.2pct 至 10.5%。2）**非经科目扰动表现盈利：**26Q3 投资净收益和公允价值变动净收益不同程度下滑，1）Q3 投资净收益为-0.26 亿元，主要系联营企业投资收益影响，联营企业中冀投资的房地产投资拖累投资收益；2）Q3 公允价值变动净收益为 816.0 万元，公司投资主要包括权益工具投资、**理财产品和基金等**，Q3 金融市场调整亦对相关科目造成扰动。
- **对外投资重点布局科技前沿，成功投入长江存储。**公司通过控股子公司泉泓投资对外进行投资，目前投资方向主要为多元化的科技产业，投资领域涵盖半导体、人工智能、新能源、传媒等行业。截至 26Q3 公司通过泉泓投资持有长江存储 0.99%股份，长江存储科创板 IPO 审核状态自 9 月初进入“已问询”阶段，此外公司亦重点持有泰州衡川新能源材料、成都新潮传媒、重庆紫光华智等。当前存储高景气，后续公司投资收益预计显性化。
- **盈利预测与投资评级：**2026 年春节错配公司 Q1 开门红，但消费总体弱复苏，公司 26H2 营收和盈利承压，我们调整 2026~2028 年归母净利润为 12.9、14.8、16.0 亿元（原预期为 15.2、17.2、18.7 亿元），同比+2.6%、+14.8%、+7.5%，对应 PE 为 35、31、29x，基于公司持续高分红提供稳定安全边际，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，表现估值较高，但分部估值有吸引力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济内需持续承压，动销走弱，成本变动和食品安全风险，对外投资损益风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.17
一年最低/最高价	25.28/57.40
市净率(倍)	5.64
流通 A 股市值(百万元)	45,584.24
总市值(百万元)	45,584.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.41
资产负债率(% LF)	23.19
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)：2026 年中报点评：“大年”收入持续超预期，补税影响落定》

2026-08-23

《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》

2026-04-26

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	8,507	8,940	9,701	营业总收入	5,336	5,983	6,488	6,954
货币资金及交易性金融资产	6,187	6,840	7,157	7,815	营业成本(含金融类)	3,051	3,461	3,802	4,122
经营性应收款项	77	86	95	102	税金及附加	41	45	48	51
存货	788	894	987	1,071	销售费用	650	859	895	939
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	108	104	97
其他流动资产	858	686	700	713	研发费用	41	36	32	35
非流动资产	5,288	5,198	5,089	4,961	财务费用	(35)	(12)	(23)	(24)
长期股权投资	574	574	561	536	加:其他收益	88	90	91	97
固定资产及使用权资产	979	889	796	699	投资净收益	(9)	(3)	97	139
在建工程	27	37	37	32	公允价值变动	50	80	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	1,654	1,897	2,041
其他非流动资产	3,579	3,570	3,570	3,570	营业外净收支	8	4	6	6
资产总计	13,197	13,705	14,029	14,662	利润总额	1,629	1,658	1,903	2,047
流动负债	4,049	4,424	4,702	5,015	减:所得税	369	365	419	450
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	1,293	1,484	1,596
经营性应付款项	1,001	1,154	1,267	1,374	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,802	1,974	2,076	2,225	归属母公司净利润	1,260	1,293	1,484	1,596
其他流动负债	836	886	948	1,006	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.03	1.18	1.27
非流动负债	127	164	164	164	EBIT	1,547	1,646	1,880	2,022
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,654	1,769	2,005	2,149
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.83	42.15	41.39	40.73
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.61	21.61	22.88	22.95
其他非流动负债	127	164	164	164	收入增长率(%)	(11.91)	12.12	8.44	7.20
负债合计	4,177	4,588	4,866	5,179	归母净利润增长率(%)	(26.84)	2.63	14.81	7.54
归属母公司股东权益	9,018	9,114	9,161	9,480					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	9,021	9,116	9,163	9,483					
负债和股东权益	13,197	13,705	14,029	14,662					

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	1,542	1,600	1,730	每股净资产(元)	7.16	7.23	7.27	7.52
投资活动现金流	(317)	47	(113)	(53)	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)	(1,215)	(1,450)	(1,289)	ROIC(%)	12.31	13.54	15.36	16.21
现金净增加额	(309)	374	37	388	ROE-摊薄(%)	13.97	14.19	16.20	16.84
折旧和摊销	107	123	125	126	资产负债率(%)	31.65	33.48	34.68	35.33
资本开支	(34)	(37)	(23)	(17)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.18	35.26	30.71	28.56
营运资本变动	695	254	162	210	P/B (现价)	5.05	5.00	4.98	4.81

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>