

相关报告

【事件】

公司发布 2025 年业绩，2025 年实现总营业收入 317.14 亿元，同比增长 4.56%；实现净利润 20.50 亿元，同比增长 10.88%。受益产能效率优化及部分大宗原材料价格回落，利润增速快于营收增速。

【点评观点】

➤ 食品业务表现稳健，饮料业务面临挑战

分业务：（1）2025 年公司饮料业务实现收入 194.71 亿元，同比+1.2%，占总营收 61.4%，当中茶类/奶茶/果汁/其他分别实现 88.02/64.80/33.40/8.49 亿元，同比增长 2.6%/1.2%/-7.4%/29.3%，果汁类下滑预计受竞品价格战和春节错峰影响。25H2，饮料业务收入同比-5.8%，主要受外卖平台大战和竞争加剧的影响，为应对挑战，公司通过多规格场景拓展及推出健康减糖趋势的相关新品。（2）2025 年食品业务实现收入 104.94 亿元，同比增长 5.0%，占总营收的 33.1%，当中汤达人/茄皇/满汉大餐等实现双位数增长。25H2，食品业务收入同比+1.2%，公司通过产品力创新与情感化营销，提升消费黏性。（3）公司积极发展策略联盟代工业务，与国内零售商建立合作，2025 年实现营收 11.78 亿元，同比+100%。

➤ 依托成本红利和生产效率提升，毛利率稳步上行

2025 年公司毛利率同比+0.7 ppt 至 33.2%，主因产能效率优化及部分大宗原材料价格回落，当中饮料/食品/其他业务的毛利率分别为 37.8%/27.1%/18.8%，同比+1.2/0.6/2.6 ppt。2025 年销售费用率 22.2%，同比基本持平，净利率同比+0.4 ppt 至 6.5%。展望 26 年，公司 Q1 成本趋势良好，预计短期油价和 PET 波动影响不大，公司通过提升生产力应对不可控因素；费用率方面，公司秉持长期经营战略，预期保持稳定。

➤ 投资建议

公司 1-2 月整体动销实现中单增长，展望 26 年，我们预计公司继续保持稳健经营，后续关注外卖大战等扰动因素消退后，行业竞争格局是否企稳，进而推动饮料业务回暖。当前股息率达 6.5% 以上，值得关注。

研究部

姓名：李芳芳

SFC: BJO038

电话：0755-82846267

Email: liff@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>