

【事件】

公司发布 2026 年上半年业绩，2026H1 实现营业收入 173.21 亿元，同比+1.37%，实现归母净利润 14.02 亿元，同比+8.99%。受益于原材料价格正向贡献（主要为白砂糖）、产品结构调整及减促等因素，利润增速快于营收增速。

【点评观点】

相关报告

➤ 饮料业务承压，食品业务保持稳健

分业务：（1）26H1 公司饮料业务实现收入 107.51 亿元，同比-0.3%，占总营收 62.1%，当中茶类/奶茶/果汁/其他分别实现 48.59/36.45/17.21/4.96 亿元，同比-3.5%/+7.3%/-5.5%/-1.1%。公司茶类营收下滑主要受行业价格竞争内卷拖累，二季度整体有糖茶大盘销售额下滑 11%；公司奶茶业务实现正增长，核心驱动为大单品阿萨姆原味奶茶稳定增长，以及 2025 年推出的低糖茉莉奶绿成为新增长动能；果汁业务下滑主要受电解质饮料行业竞争激烈、公司海之言不参与价格战、产品包装新旧交替等影响。

（2）26H1 年食品业务实现收入 56.34 亿元，同比+4.7%，占总营收的 32.5%，当中茄皇、满汉大餐同比实现双位数增长，老坛酸菜、汤达人实现中单位数到中高单位数增长。5 元以上食品营收占比达 46.5%，同比提升 2 ppt。

➤ 受益于原材料价格和产品结构调整，盈利能力提升

26H1 公司毛利率同比+0.7 ppt 至 35.0%，受益于原材料价格正向贡献（主要为白砂糖）、产品结构调整及减促等因素，当中饮料/食品/其他业务的毛利率分别为 39.9%/28.5%，同比+0.5/1.7 ppt。26H1 销售费用率为 22.7%，同比+0.7ppt，主因场景营销相关费用投入增多，管理费用率为 3.2%，同比-0.1ppt，归母净利率同比+0.6ppt 至 8.1%。

展望 26H2：（1）原材料方面，公司对 PET 一直采取按月按需采购的策略，26Q1 PET 价格处于低位，对成本有正向贡献，但 PET 价格上涨对成本的影响已在 26Q2 开始体现，7 月 PET 价格有所回落，后续仍需观察国际局势变化，全年原材料成本展望持平。（2）费用率方面，公司秉持长期经营战略，不参与内卷式价格战，预期保持稳定。

研究部

姓名：李芳芳

SFC：BJO038

电话：0755-82846267

Email：liff@gyzq.com.hk

➤ 投资建议

公司 7-8 月饮料业务动销恢复正增长，但三季度以来整体大盘仍处于疲软状态，短期来看，预计行业内卷将持续，我们对公司完成全年增长目标的预期偏保守，中长期维度，公司持续通过场景营销和产品力提升等方式来保持增长韧性。

免责条款

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。本报告清晰准确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>