

东鹏饮料（605499）

赴港上市稳步推进，新品旺季催化可期

买入（维持）

2025 年 04 月 07 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 11263 | 15839 | 20438 | 25509 | 30259 |
| 同比（%） | 32.42 | 40.63 | 29.04 | 24.81 | 18.62 |
| 归母净利润（百万元） | 2040 | 3327 | 4479 | 5796 | 7076 |
| 同比（%） | 41.60 | 63.09 | 34.64 | 29.39 | 22.09 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 3.92 | 6.40 | 8.61 | 11.15 | 13.61 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 66.05 | 40.50 | 30.08 | 23.25 | 19.04 |

投资要点

- **事件：**4月3日公司向香港联交所递交发行境外上市外资股（H股）股票并在香港联交所主板挂牌上市申请。
- **港股上市着眼于国际化战略，持续巩固龙头地位。**我们认为，公司登陆香港资本市场，有助于连接国际投资者、建立跨国品牌认知，为东南亚等海外市场扩张铺路，进一步提升综合竞争力。海外业务进展方面，目前公司已在印度尼西亚和越南设立子公司，预计2026年-2027年产能将逐步释放，看好本土化运营能力打磨打开中长期海外业务增长空间。
- **单品打造能力持续验证，关注旺季动销催化。**公司2025Q1推出果味茶饮料——“果之茶”，包装规格为1L装，终端零售价在5元左右，并且延续“1元乐享”活动，渠道利润空间充足，进一步提升新品终端推力。结合渠道反馈，果汁茶销售表现优异、3月单月销售环比大幅提升。25年公司已将冰冻化上升为内部战略、是未来多品类发展必须打造基础设施，投放规划更为务实：1是根据业务员日度KPI达成（如终端网点拜访频率、客情维护情况）、网点单点产出量等指标精准筛选有潜力的网点进行布局；2是切实考虑冰柜投放能耗采用智能化、低能耗冰柜，并在学校周边、工业园区、城市主干道等地尝试智慧化、智能化冰站/冰柜，通过摄像头验证动销数据准确性。投放节奏方面，目前冰柜投放进度良好符合公司预期。公司渠道优势稳固，看好新品性价比冰冻化赋能下销售表现，考虑国内有糖茶行业空间、主流饮料企业茶饮料单品增速和生命周期，果之茶有望打造又一爆品切割茶饮料市场，持续关注渠道铺货进展和旺季动销催化。
- **盈利预测与投资评级：**根据尼尔森 IQ 数据，2024 年东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由 2023 年的 43.0%提升至 47.9%，全国市场销售额份额占比从 30.9%上升至 34.9%，公司作为饮料赛道龙头，市占率和销量稳步提升，考虑 3 月开学季及天气转暖，叠加公司较早开始冰冻化陈列竞赛，预计 25Q1 开门红有望顺利实现。我们维持 2025-2027 年归母净利润为 44.8/58.0/70.8 亿元，同比+35%、29%、22%，对应 PE 为 30、23、19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格低位向上波动风险，增速回落估值反应过激风险，食品安全风险等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|---------------|
| 收盘价(元) | 259.10 |
| 一年最低/最高价 | 184.78/298.06 |
| 市净率(倍) | 17.53 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 134,735.37 |
| 总市值(百万元) | 134,735.37 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 14.78 |
| 资产负债率(%,LF) | 66.08 |
| 总股本(百万股) | 520.01 |
| 流通 A 股(百万股) | 520.01 |

相关研究

《东鹏饮料(605499)：2024 年年报点评：24 年高质量收官，确定性与成长性兼具》

2025-03-09

《东鹏饮料(605499)：持续丰富产品矩阵，势能保持向好》

2025-02-28

东鹏饮料三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 12,706 | 17,328 | 22,996 | 29,904 | 营业总收入 | 15,839 | 20,438 | 25,509 | 30,259 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 10,550 | 15,123 | 20,599 | 27,238 | 营业成本(含金融类) | 8,742 | 11,088 | 13,596 | 16,037 |
| 经营性应收款项 | 308 | 338 | 392 | 434 | 税金及附加 | 160 | 206 | 257 | 306 |
| 存货 | 1,068 | 1,076 | 1,207 | 1,424 | 销售费用 | 2,681 | 3,318 | 4,053 | 4,644 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 426 | 498 | 580 | 664 |
| 其他流动资产 | 779 | 789 | 798 | 808 | 研发费用 | 63 | 73 | 84 | 97 |
| 非流动资产 | 9,971 | 10,685 | 11,062 | 11,310 | 财务费用 | (191) | (70) | (93) | (118) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 59 | 113 | 94 | 111 |
| 固定资产及使用权资产 | 3,756 | 4,493 | 4,888 | 5,148 | 投资净收益 | 95 | 183 | 234 | 243 |
| 在建工程 | 554 | 528 | 509 | 497 | 公允价值变动 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 746 | 746 | 746 | 746 | 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 | 55 | 59 | 60 | 60 | 营业利润 | 4,145 | 5,621 | 7,359 | 8,984 |
| 其他非流动资产 | 4,859 | 4,859 | 4,859 | 4,859 | 营业外净收支 | (37) | (22) | (23) | (27) |
| 资产总计 | 22,676 | 28,012 | 34,058 | 41,214 | 利润总额 | 4,107 | 5,599 | 7,337 | 8,957 |
| 流动负债 | 14,845 | 17,366 | 19,854 | 22,664 | 减:所得税 | 781 | 1,120 | 1,541 | 1,881 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 6,564 | 6,964 | 7,264 | 7,564 | 净利润 | 3,326 | 4,479 | 5,796 | 7,076 |
| 经营性应付款项 | 1,265 | 1,602 | 1,813 | 2,227 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 4,761 | 6,204 | 7,899 | 9,557 | 归属母公司净利润 | 3,327 | 4,479 | 5,796 | 7,076 |
| 其他流动负债 | 2,255 | 2,595 | 2,878 | 3,317 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 6.40 | 8.61 | 11.15 | 13.61 |
| 非流动负债 | 140 | 195 | 221 | 256 | EBIT | 3,917 | 5,529 | 7,244 | 8,839 |
| 长期借款 | 0 | 50 | 80 | 110 | EBITDA | 4,276 | 5,823 | 7,572 | 9,196 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 44.81 | 45.75 | 46.70 | 47.00 |
| 租赁负债 | 85 | 90 | 86 | 91 | 归母净利率(%) | 21.00 | 21.92 | 22.72 | 23.38 |
| 其他非流动负债 | 54 | 54 | 54 | 54 | 收入增长率(%) | 40.63 | 29.04 | 24.81 | 18.62 |
| 负债合计 | 14,985 | 17,560 | 20,075 | 22,920 | 归母净利润增长率(%) | 63.09 | 34.64 | 29.39 | 22.09 |
| 归属母公司股东权益 | 7,688 | 10,448 | 13,979 | 18,290 | | | | | |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 4 | 4 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 7,692 | 10,452 | 13,983 | 18,294 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 22,676 | 28,012 | 34,058 | 41,214 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 5,789 | 6,755 | 8,020 | 9,576 | 每股净资产(元) | 14.78 | 20.09 | 26.88 | 35.17 |
| 投资活动现金流 | (6,875) | (847) | (494) | (389) | 最新发行在外股份(百万股) | 520 | 520 | 520 | 520 |
| 筹资活动现金流 | 1,507 | (1,367) | (2,051) | (2,548) | ROIC(%) | 26.42 | 27.73 | 29.37 | 29.42 |
| 现金净增加额 | 453 | 4,574 | 5,476 | 6,639 | ROE-摊薄(%) | 43.27 | 42.87 | 41.46 | 38.69 |
| 折旧和摊销 | 359 | 294 | 328 | 357 | 资产负债率(%) | 66.08 | 62.69 | 58.94 | 55.61 |
| 资本开支 | (1,684) | (1,022) | (723) | (627) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 40.50 | 30.08 | 23.25 | 19.04 |
| 营运资本变动 | 2,451 | 2,072 | 1,996 | 2,241 | P/B (现价) | 17.53 | 12.90 | 9.64 | 7.37 |

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>