

## 东鹏饮料(605499.SH)

## 强者恒强，Q1表现亮眼

## 推荐 (维持)

股价:267.58元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.szeastroc.com
大股东/持股	林木勤/49.74%
实际控制人	林木勤
总股本(百万股)	520
流通A股(百万股)	520
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,391
流通A股市值(亿元)	1,391
每股净资产(元)	16.65
资产负债率(%)	61.8

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年一季报，25Q1公司实现营业收入48.48亿元，同比增加39.23%；实现归母净利润9.80亿元，同比增加47.62%。

## 平安观点:

- 费用管控得当，利润率持续提升。** 2025年一季度，公司毛利率为44.47%，较去年同期提升1.70pct,毛利率提升得益于产品结构优化及规模效应带来的成本控制能力增强。期间费用率方面，销售费用率同比下降0.43pct至16.68%，管理费用率下降0.47pct至2.48%，研发费用率微降0.03pct至0.35%，财务费用率上升0.92pct至-0.37%。费用管控得当，且规模效应下费率实现摊薄。25Q1净利率为20.21%，同比上升1.14pct。
- 能量饮料主业稳健，打造多品类矩阵。** 分产品看，公司主营业务收入主要来自能量饮料，25Q1能量饮料实现收入39.01亿元，占比达80.50%。电解质饮料实现收入5.70亿元，占比从上年同期的4.53%上升至11.76%，营收占比显著提升。其他饮料实现收入3.75亿元，收入占比也从6.25%提升至7.74%。公司不断探索和拓展饮料新品类，已形成能量饮料和电解质饮料业务“双引擎”，同时涵盖茶饮料、植物蛋白类饮料、咖啡饮料等系列，形成全面且均衡发展的多品类产品矩阵。
- 广东大本营发展稳健，全国化战略持续推进。** 从区域分布来看，广东区域仍是公司的主要市场，收入11.25亿元，占比为23.22%，同比增长21.58%。大本营市场收入稳健，但增速相比省外市场有所放缓。而增速最快的为华北/西南区域，分别实现营收7.46/6.23亿元，同比增长71.67%/61.78%，远超全国平均增速。分销售模式来看，经销/重客/线上/其他渠道分别实现销售收入42.83/4.57/1.04/0.01亿元，分别同比增长37.13%/62.83%/54.18%/-83.13%，经销仍为主要渠道，重客和线上渠道增速较快。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	20,603	25,653	30,722
YOY(%)	32.4	40.6	30.1	24.5	19.8
净利润(百万元)	2,040	3,327	4,390	5,537	6,774
YOY(%)	41.6	63.1	32.0	26.1	22.3
毛利率(%)	43.1	44.8	45.7	45.8	45.8
净利率(%)	18.1	21.0	21.3	21.6	22.1
ROE(%)	32.3	43.3	46.0	46.7	46.0
EPS(摊薄/元)	3.92	6.40	8.44	10.65	13.03
P/E(倍)	68.2	41.8	31.7	25.1	20.5
P/B(倍)	22.0	18.1	14.6	11.7	9.5

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **财务预测与估值：**公司所处的功能饮料赛道景气度高，产品全国化势不可挡，第二增长曲线逐步培育，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。我们维持对公司的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为43.90亿元、55.37亿元、67.74亿元，EPS分别为8.44/10.65/13.03元，对应4月15日收盘价的PE分别为31.7、25.1、20.5倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业需求不及预期：能量饮料行业尚处成长期，在软饮料各品类中需求景气占优，若未来能量饮料行业需求景气不及预期，则东鹏饮料成长将受挤压；2) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度影响行业的价体系，对行业造成不良影响；3) 原材料波动影响：行业虽能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；4) 公司全国化扩张不及预期：公司核心市场如广东已趋于饱和，若全国化扩张不及预期，则成长空间受限。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	12,706	11,212	15,084	20,932
现金	5,653	2,060	4,891	9,695
应收票据及应收账款	81	96	119	143
其他应收款	28	39	48	58
预付账款	227	298	371	444
存货	1,068	1,086	1,350	1,616
其他流动资产	5,648	7,633	8,304	8,977
<b>非流动资产</b>	9,971	9,216	8,446	7,690
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,756	3,246	2,721	2,181
无形资产	746	622	497	373
其他非流动资产	5,468	5,348	5,228	5,136
<b>资产总计</b>	22,676	20,427	23,530	28,622
<b>流动负债</b>	14,845	10,793	11,610	13,895
短期借款	6,551	1,464	0	0
应付票据及应付账款	1,265	1,567	1,948	2,331
其他流动负债	7,028	7,762	9,661	11,563
<b>非流动负债</b>	140	95	50	5
长期借款	85	41	-5	-49
其他非流动负债	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	14,985	10,888	11,659	13,900
少数股东权益	4	4	3	3
股本	520	520	520	520
资本公积	1,960	1,960	1,960	1,960
留存收益	5,207	7,055	9,387	12,239
<b>归属母公司股东权益</b>	7,688	9,536	11,867	14,719
<b>负债和股东权益</b>	22,676	20,427	23,530	28,622

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5,774	4,173	7,495	8,671
净利润	3,326	4,390	5,537	6,774
折旧摊销	343	755	769	756
财务费用	-191	164	21	-27
投资损失	-95	-102	-102	-102
营运资金变动	2,455	-1,064	1,240	1,240
其他经营现金流	-65	30	30	30
<b>投资活动现金流</b>	-6,875	72	72	72
资本支出	1,657	-0	0	0
长期投资	-5,383	0	0	0
其他投资现金流	-3,149	72	72	72
<b>筹资活动现金流</b>	1,507	-7,837	-4,736	-3,940
短期借款	3,556	-5,087	-1,464	0
长期借款	-230	-45	-45	-45
其他筹资现金流	-1,818	-2,706	-3,227	-3,896
<b>现金净增加额</b>	437	-3,592	2,831	4,803

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	15,839	20,603	25,653	30,722
营业成本	8,742	11,185	13,909	16,642
税金及附加	160	218	271	325
营业费用	2,681	3,078	3,884	4,608
管理费用	426	494	641	670
研发费用	63	82	103	123
财务费用	-191	164	21	-27
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-2	-2	-3
其他收益	59	62	62	62
公允价值变动收益	33	0	0	0
投资净收益	95	102	102	102
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	4,145	5,542	6,985	8,542
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	40	24	24	24
<b>利润总额</b>	4,107	5,521	6,964	8,520
所得税	781	1,131	1,427	1,746
<b>净利润</b>	3,326	4,390	5,537	6,774
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	3,327	4,390	5,537	6,774
EBITDA	4,260	6,440	7,754	9,249
EPS (元)	6.40	8.44	10.65	13.03

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	40.6	30.1	24.5	19.8
营业利润(%)	60.1	33.7	26.0	22.3
归属于母公司净利润(%)	63.1	32.0	26.1	22.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.8	45.7	45.8	45.8
净利率(%)	21.0	21.3	21.6	22.1
ROE(%)	43.3	46.0	46.7	46.0
ROIC(%)	167.0	345.8	265.7	1140.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	66.1	53.3	49.6	48.6
净负债比率(%)	12.8	-5.8	-41.2	-66.2
流动比率	0.9	1.0	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	194.8	215.3	215.3	215.3
应付账款周转率	7.0	7.3	7.3	7.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	6.40	8.44	10.65	13.03
每股经营现金流(最新摊薄)	11.10	8.02	14.41	16.68
每股净资产(最新摊薄)	14.78	18.34	22.82	28.30
<b>估值比率</b>				
P/E	41.8	31.7	25.1	20.5
P/B	18.1	14.6	11.7	9.5
EV/EBITDA	28.8	20.5	16.5	13.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层