

东鹏饮料 (605499.SH)

收入再超预期，上调盈利预测

公司 25Q1 营业收入/归母净利润同比+39.2%/+47.6%，特饮本品和新品均保持较快增长带动公司收入再超预期。公司持续深耕质价比产品，在消费分层趋势更加凸显背景下逆势高增更加稀缺。渠道上通过冰柜投放及数字化运营手段持续提升销售效能；产品上深刻洞察功能性、健康化的行业趋势，敏锐捕捉消费需求，积极进行品类探索。看好公司 400 万终端网点背后的潜在成长空间。

□特饮本品和新品均保持较快增长带动公司业绩再超预期。公司 25Q1 实现营业收入/归母净利润 48.5/9.8 亿，同比+39.2%/+47.6%，特饮本品和新品均保持较快增长带动公司收入再超预期。现金流看，25Q1 公司销售收现+18.8%至 48.6 亿，Q1 末合同负债同比+44.0%至 38.7 亿，环比减少 8.9 亿（24 年同期环比+0.8 亿），环比减少与去年末基数较高有关。

□电解质水收入占比继续提升，西南、华北表现亮眼。分产品看，公司 25Q1 特饮/电解质水/其他饮料收入分别同比+25.7%/+261.5%/+72.6%至 39.0/5.7/3.8 亿，电解质水收入占比由 24 年 9.5%继续提升至 11.8%。分区域看，广东、广西等基地市场在新品加持下维持较快增长，Q1 分别同比+21.6%/+31.9%；华东、华中同比分别+30.8%/+28.6%；西南、华北、重庆维持亮眼表现，同比+61.8%/+71.7%/+53.3%。

□成本利好&新品盈利增强带动整体盈利继续提升。公司 25Q1 毛利率同比+1.7pcts 至 44.5%，主要系成本利好&新品盈利能力增强。规模效应带动销售/管理费用率分别-0.43/-0.47pct 至 16.7%/2.5%，财务费用由-0.45 亿增加至-0.18 亿，实际税率+0.55pct 至 20.5%。综上，25Q1 公司净利率同比+1.15pcts 至 20.2%

□投资建议：收入再超预期，上调盈利预测。公司持续深耕质价比产品，在消费分层趋势更加凸显背景下逆势高增更加稀缺。渠道上通过冰柜投放及数字化运营手段持续提升销售效能；产品上深刻洞察功能性、健康化的行业趋势，敏锐捕捉消费需求，积极进行品类探索。看好公司 400 万终端网点背后的潜在成长空间，上调 25-27 年 EPS 预测至 8.55、10.68、12.88 元，维持“强烈推荐”评级。

□风险提示：成本上涨、新品推广不达预期等

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11263	15839	20689	25740	31038
同比增长	32%	41%	31%	24%	21%
营业利润(百万元)	2588	4145	5536	6907	8330
同比增长	40%	60%	34%	25%	21%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4447	5551	6698
同比增长	42%	63%	34%	25%	21%
每股收益(元)	3.92	6.40	8.55	10.68	12.88
PE	68.2	41.8	31.3	25.1	20.8
PB	22.0	18.1	14.6	12.0	10.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

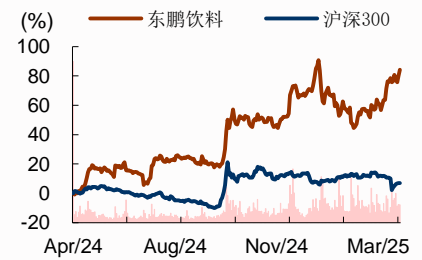
消费品/食品饮料
目标估值：NA
当前股价：267.58 元

基础数据

总股本(百万股)	520
已上市流通股(百万股)	520
总市值(十亿元)	139.1
流通市值(十亿元)	139.1
每股净资产(MRQ)	16.6
ROE(TTM)	42.1
资产负债率	61.8%
主要股东	林木勤
主要股东持股比例	49.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	18	86
相对表现	25	24	78



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《东鹏饮料 (605499) —持续高增消化估值，出海探索再进一步》2025-03-09
- 《东鹏饮料 (605499) —24 年高质量收官，势能延续可期》2025-01-21
- 《东鹏饮料 (605499) —高增趋势延续，报表质量较高》2024-10-30

陈书慧 S1090523010003

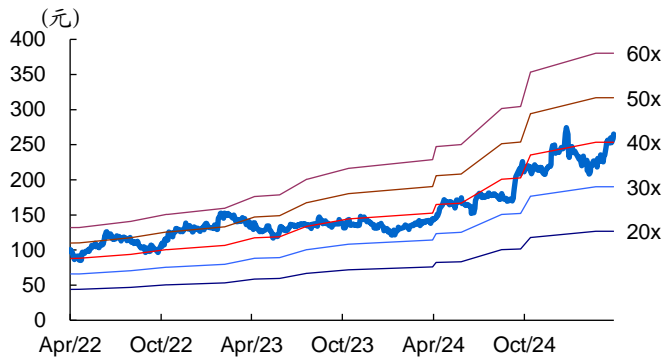
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

东鹏饮料单季度利润表

单位: 百万元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	24Q1	25Q1
一、营业总收入	2969	3181	2622	3482	4391	4685	3281	4848	3482	4848
二、营业总成本	2305	2546	2155	2695	3096	3520	2570	3665	2695	3665
其中: 营业成本	1700	1860	1445	1993	2369	2539	1841	2692	1993	2692
营业税金及附加	34	33	28	37	47	39	36	47	37	47
营业费用	473	558	535	596	629	837	619	809	596	809
管理费用	83	95	110	103	91	113	119	120	103	120
研发费用	15	18	11	11	19	20	13	17	11	17
财务费用	1	-19	26	-45	-59.38	-30.47	-56	-18	-45	-18
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	-2	-1	0	-1
三、其他经营收益	96	54	31	47	20	53	67	56	47	56
公允价值变动收益	2	15	44	12	6	7	35	7	12	7
投资收益	41	-9	-33	27	-13	15	3	22	27	22
其他收益	54	48	20	9	27	31	29	26	9	26
四、营业利润	760	689	498	835	1315	1218	777	1239	835	1239
加: 营业外收入	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1
减: 营业外支出	0	9	2	5	3	7	24	7	5	7
五、利润总额	760.9	680.0	497.1	829.7	1312.2	1212.0	753	1233	829.7	1233
减: 所得税	150.0	132.5	113.0	165.8	245.5	235.2	134	253	165.8	253
六、净利润	610.9	547.5	384.2	663.9	1066.7	976.8	619	980	663.9	980
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0.0	0
七、归属母公司净利润	610.9	547.5	384.2	663.9	1066.7	976.8	619	980	663.9	980
EPS	1.53	1.37	1.37	1.66	2.67	2.44	1.19	1.88	1.66	1.88
主要比率										
毛利率	42.7%	41.5%	44.9%	42.8%	46.1%	45.8%	43.9%	44.5%	42.8%	44.5%
主营税金率	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%
营业费率	15.9%	17.5%	20.4%	17.1%	14.3%	17.9%	18.9%	16.7%	17.1%	16.7%
管理费率	2.8%	3.0%	4.2%	2.9%	2.1%	2.4%	3.6%	2.5%	2.9%	2.5%
营业利润率	25.6%	21.7%	19.0%	24.0%	29.9%	26.0%	23.7%	25.5%	24.0%	25.5%
实际税率	19.7%	19.5%	22.7%	20.0%	18.7%	19.4%	17.8%	20.5%	20.0%	20.5%
净利率	20.6%	17.2%	14.7%	19.1%	24.3%	20.8%	18.9%	20.2%	19.1%	20.2%
YoY										
收入增长率	30.0%	35.2%	40.9%	39.8%	47.9%	47.3%	25.1%	39.2%	39.8%	39.2%
营业利润增长率	44.7%	29.5%	39.5%	30.2%	72.9%	76.9%	55.9%	48.4%	30.2%	48.4%
净利润增长率	49.0%	33.2%	39.7%	33.5%	74.6%	78.4%	61.2%	47.6%	33.5%	47.6%

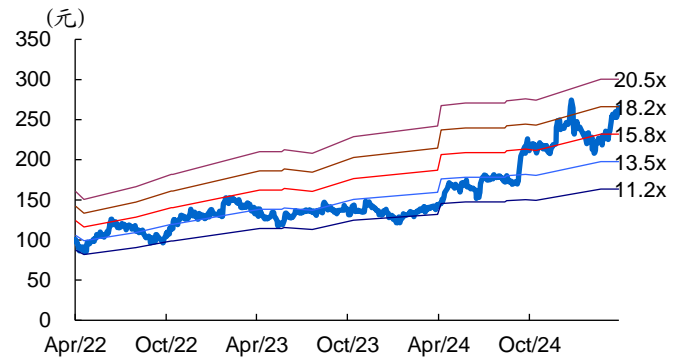
资料来源: 公司报表

图 1: 东鹏饮料历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东鹏饮料历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《东鹏饮料 (605499) —持续高增消化估值, 出海探索再进一步》2025-03-09
- 2、《东鹏饮料 (605499) —24 年高质量收官, 势能延续可期》2025-01-21
- 3、《东鹏饮料 (605499) —高增趋势延续, 报表质量较高》2024-10-30
- 4、《东鹏饮料 (605499) —强劲增长, 再显稀缺》2024-09-01
- 5、《东鹏饮料 (605499) —业绩持续超预期消化估值, 上调全年盈利预测》2024-07-11
- 6、《东鹏饮料 (605499) —新品表现亮眼, 高投入下利润延续高增》2024-04-23
- 7、《东鹏饮料 (605499) —业绩持续超预期, 现金流彰显潜力》2024-04-15
- 8、《东鹏饮料 (605499) —全年超预期收官, 基本面高景气延续》2024-01-29
- 9、《东鹏饮料 (605499) —百亿之后, 再看东鹏》2023-11-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8769	12706	15819	19396	23275
现金	6058	5653	8125	11019	14210
交易性投资	1239	4897	4897	4897	4897
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	66	81	106	132	159
其它应收款	22	28	37	46	56
存货	569	1068	1379	1716	2046
其他	815	978	1274	1585	1907
非流动资产	5941	9971	10552	11068	11528
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2916	3670	4336	4929	5456
无形资产商誉	485	746	672	604	544
其他	2540	5555	5544	5535	5528
资产总计	14710	22676	26370	30464	34803
流动负债	8047	14845	16693	18711	20692
短期借款	2996	6551	6551	6551	6551
应付账款	915	1265	1633	2033	2424
预收账款	2607	4761	6145	7647	9121
其他	1529	2268	2363	2480	2595
长期负债	339	140	140	140	140
长期借款	220	0	0	0	0
其他	119	140	140	140	140
负债合计	8386	14985	16832	18851	20831
股本	400	520	520	520	520
资本公积金	2080	1960	1960	1960	1960
留存收益	3843	5207	7054	9130	11489
少数股东权益	0	4	3	3	2
归属于母公司所有者权益	6324	7688	9535	11610	13969
负债及权益合计	14710	22676	26370	30464	34803

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3281	5789	5778	7042	8182
净利润	2040	3326	4447	5551	6697
折旧摊销	254	343	495	560	618
财务费用	58	(120)	(200)	(220)	(240)
投资收益	(142)	(95)	(187)	(187)	(187)
营运资金变动	1106	2436	1212	1326	1282
其它	(35)	(101)	11	12	12
投资活动现金流	(758)	(6875)	(892)	(892)	(892)
资本支出	(918)	(1687)	(1079)	(1079)	(1079)
其他投资	159	(5188)	187	187	187
筹资活动现金流	(1058)	1507	(2413)	(3256)	(4099)
借款变动	(272)	3596	(13)	0	0
普通股增加	0	120	0	0	0
资本公积增加	0	(120)	0	0	0
股利分配	(800)	(2300)	(2600)	(3476)	(4339)
其他	14	212	200	220	240
现金净增加额	1465	421	2473	2894	3191

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11263	15839	20689	25740	31038
营业成本	6412	8742	11284	14042	16748
营业税金及附加	121	160	209	260	313
营业费用	1956	2681	3461	4245	5225
管理费用	369	426	505	592	726
研发费用	54	63	82	102	123
财务费用	2	(191)	(200)	(220)	(240)
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	29	33	33	33	33
其他收益	70	59	59	59	59
投资收益	142	95	95	95	95
营业利润	2588	4145	5536	6907	8330
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	11	40	40	40	40
利润总额	2579	4107	5498	6869	8293
所得税	539	781	1052	1318	1595
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	2040	3327	4447	5551	6698

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	41%	31%	24%	21%
营业利润	40%	60%	34%	25%	21%
归母净利润	42%	63%	34%	25%	21%
获利能力					
毛利率	43.1%	44.8%	45.5%	45.4%	46.0%
净利率	18.1%	21.0%	21.5%	21.6%	21.6%
ROE	35.8%	47.5%	51.6%	52.5%	52.4%
ROIC	22.6%	26.7%	28.3%	31.4%	33.7%
偿债能力					
资产负债率	57.0%	66.1%	63.8%	61.9%	59.9%
净负债比率	22.1%	28.9%	24.8%	21.5%	18.8%
流动比率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	13.3	10.7	9.2	9.1	8.9
应收账款周转率	247.0	215.0	221.0	216.0	213.0
应付账款周转率	8.2	8.0	7.8	7.7	7.5
每股资料(元)					
EPS	3.92	6.40	8.55	10.68	12.88
每股经营净现金	6.31	11.13	11.11	13.54	15.73
每股净资产	12.16	14.78	18.34	22.33	26.86
每股股利	1.92	5.00	6.68	8.34	10.07
估值比率					
PE	68.2	41.8	31.3	25.1	20.8
PB	22.0	18.1	14.6	12.0	10.0
EV/EBITDA	52.4	34.7	25.5	20.5	17.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。