

东鹏饮料（605499）

2025年一季报点评：业绩超预期，经营势能持续释放

买入（维持）

2025年04月15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

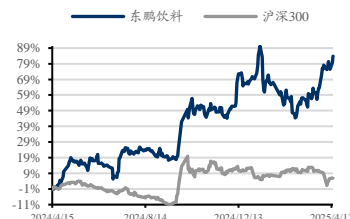
yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,263	15,839	20,856	26,004	30,820
同比（%）	32.42	40.63	31.67	24.69	18.52
归母净利润（百万元）	2,040	3,327	4,654	6,021	7,349
同比（%）	41.60	63.09	39.90	29.37	22.05
EPS-最新摊薄（元/股）	3.92	6.40	8.95	11.58	14.13
P/E（现价&最新摊薄）	68.22	41.83	29.90	23.11	18.93

投资要点

- **事件：**2025Q1 营收 48.48 亿元，同比增长 39.23%；归属于上市公司股东净利润为 9.8 亿元，同比增长 47.62%。
- **核心单品势能强劲，第二曲线占比稳步提升。**剔除错期影响，(24Q4+25Q1)收入同比+33%，符合预期。1) **分产品看**，25Q1 东鹏特饮收入 39 亿元/同比+25.7%，电解质饮料 5.7 亿元/同比+261.5%，其他饮料收入 3.7 亿元/同比+72.6%，除特饮外其他产品收入占比同比+8.7pct，主业稳步增长基础之上，补水啦单品规模继续放大，其余单品亦形成增量补充。2) **分区域看**，25Q1 广东/其他地区/线上/重客及其他收入分别同比+21.6%/+44.3%/54.2%/53.3%，其中华北、西南地区增速分别达 71.7%、61.8%，全国化渗透率稳步提升。
- **原材料成本下行，盈利弹性稳步释放。**25Q1 归母净利率同比+1.15pct 至 20.2%，主系毛利率提升贡献：25Q1 毛利率同比+1.7pct 至 44.5%，主系 PET、白糖等主要原材料价格下降（以柳州白糖现货价格参考，25Q1 均价同比下降约-7.3%），公司成本管控能力稳步提升，25Q1 销售/管理/财务费率同比-0.43pct/-0.44pct/+0.92pct，主系规模效应摊薄及定期存款利息收入减少所致。25Q1 末合同负债同比/环比分别+11.8/-8.9 亿元。
- **平台化基础持续夯实，看好中长期投资价值。**2025Q1 开门红超预期，报表端持续印证公司作为行业龙头的竞争实力，25Q1 公司推出新品“果之茶”丰富产品矩阵，并延续“1 元乐享”活动、提升新品终端推力；渠道端看，公司年内网点扩张仍在稳步推进，且较早开始冰冻化陈列竞赛，根据渠道反馈，Q2 公司重点围绕终端动销、消费者培育推进市场建设，新品铺货进展顺利，看好旺季销售表现。
- **盈利预测与投资评级：**公司“产品力、品牌力、渠道力”三角的稳定性和平衡性不断增强，高质量发展根基持续夯实，结合公司最新业绩，我们上调 2025-2027 年归母净利润为 46.5/60.2/73.5 亿元（前值为 44.8/58.0/70.8 亿元），同比+40%、29%、22%，当前市值对应 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)	267.58
一年最低/最高价	188.50/298.06
市净率(倍)	16.07
流通 A 股市值(百万元)	139,145.08
总市值(百万元)	139,145.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.65
资产负债率(%,LF)	61.81
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)：赴港上市稳步推进，新品旺季催化可期》

2025-04-07

《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	17,630	23,495	30,595	营业总收入	15,839	20,856	26,004	30,820
货币资金及交易性金融资产	10,550	15,399	21,059	27,890	营业成本(含金融类)	8,742	11,284	13,923	16,360
经营性应收款项	308	345	401	443	税金及附加	160	211	262	311
存货	1,068	1,095	1,236	1,453	销售费用	2,681	3,322	3,995	4,606
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	499	576	661
其他流动资产	779	790	799	809	研发费用	63	73	84	96
非流动资产	9,971	10,685	11,062	11,310	财务费用	(191)	(70)	(98)	(125)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	59	115	96	113
固定资产及使用权资产	3,756	4,493	4,888	5,148	投资净收益	95	186	239	248
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	5,839	7,597	9,271
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	28,314	34,557	41,904	利润总额	4,107	5,818	7,574	9,244
流动负债	14,845	17,561	20,109	22,945	减:所得税	781	1,164	1,553	1,895
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	4,654	6,021	7,349
经营性应付款项	1,265	1,630	1,857	2,271	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4,761	6,331	8,052	9,734	归属母公司净利润	3,327	4,654	6,021	7,349
其他流动负债	2,255	2,635	2,936	3,375	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.40	8.95	11.58	14.13
非流动负债	140	195	221	256	EBIT	3,826	5,747	7,476	9,119
长期借款	0	50	80	110	EBITDA	4,185	6,041	7,804	9,476
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.81	45.89	46.46	46.92
租赁负债	85	90	86	91	归母净利率(%)	21.00	22.32	23.16	23.84
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	40.63	31.67	24.69	18.52
负债合计	14,985	17,756	20,330	23,200	归母净利润增长率(%)	63.09	39.90	29.37	22.05
归属母公司股东权益	7,688	10,555	14,223	18,700					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	7,692	10,559	14,227	18,704					
负债和股东权益	22,676	28,314	34,557	41,904					

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	7,096	8,287	9,870	每股净资产(元)	14.78	20.30	27.35	35.96
投资活动现金流	(6,875)	(843)	(489)	(384)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	1,507	(1,435)	(2,139)	(2,654)	ROIC(%)	25.81	28.73	30.23	30.13
现金净增加额	453	4,849	5,659	6,832	ROE-摊薄(%)	43.27	44.09	42.33	39.30
折旧和摊销	359	294	328	357	资产负债率(%)	66.08	62.71	58.83	55.37
资本开支	(1,684)	(1,022)	(723)	(627)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.83	29.90	23.11	18.93
营运资本变动	2,451	2,242	2,042	2,267	P/B (现价)	18.10	13.18	9.78	7.44

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>