

## 东鹏饮料 (605499.SH) 2025Q1 高歌猛进，继续发力

2025年04月17日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2025/4/16
当前股价(元)	275.00
一年最高最低(元)	298.06/188.50
总市值(亿元)	1,430.04
流通市值(亿元)	1,430.04
总股本(亿股)	5.20
流通股本(亿股)	5.20
近3个月换手率(%)	31.54

### ● 2025Q1 高歌猛进，业绩大幅增长

2025Q1 公司收入 48.5 亿元，同比增 39.2%；扣非前后归母净利润 9.8、9.6 亿元，同比增 47.6%、53.6%。包材、白糖等成本有望再降，我们上调 2025-2027 年归母净利润预测至 42.28/52.14/57.45 亿元（前次 39.96/47.57/52.10 亿元），对应 2025-2027 年 EPS 8.13/10.03/11.05 元，当前股价对应 2025-2027 年 33.8/27.4/24.9 倍 PE，全国化渠道建设日趋完善，电解质水势头依然较好，维持“增持”评级。

### ● 老品稳步增长，电解质水全面发力

(1) 2025Q1 能量饮料营收同比增 25.8%，高基数下维持较快增长，预计主因公司持续扩渠道、目标消费人群渗透率提高、区域市场持续扩张。2025Q1 电解质水补水啦营收同比增 261.5%，主因公司加快铺设渠道和现有网点渗透，当前电解质水覆盖网点仍有较大提升空间，旺季维持高增仍然可期。2025Q1 其他饮料品类同比增 72.6%，新单品仍在培育当中。(2) 分区域看，2025Q1 广东/华东/华中/广西/西南/华北市场营收同比增 22.1%/30.8%/28.5%/31.9%/60.5%/71.6%，广东、广西等基地市场在电解质水带动下保持较快增长，以华东、西南、华中华北为代表的省外市场保持高速增长。

### ● 成本下降，净利率维持改善趋势

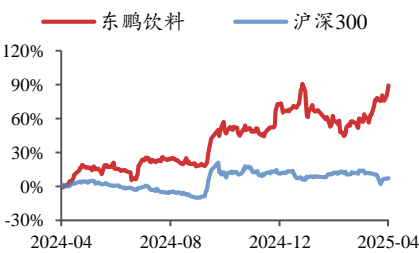
2025Q1 净利率同比+1.15pct，其中毛利率同比+1.70pct，主因白砂糖、PET 包材等原料价格下降叠加规模效应贡献。销售、管理、研发、财务费用率同比-0.43、-0.47、+0.03、+0.92pct，整体费用率水平相对平稳，销售和管理费用率下降主因收入规模扩大下规模效应显著。

### ● 2025Q1 开门红打下基础，全年目标达成可期

2025Q1 公司高歌猛进，发货顺畅，迎来开门红。旺季来临，动销有望持续发力，大东鹏再接再厉，补水啦全面发力，为完成 2025 年经营目标收入、净利润不低于 20% 增长目标打下坚实基础。全年继续拓展网点，加大渠道覆盖密度，同时积极布局新品，筹划进军海外市场，寻求新增长点。

● **风险提示：**竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024 年收入高增，2025 年稳中求进

—公司信息更新报告》-2025.3.11

《开局良好，新品可期—公司信息更新报告》-2024.4.23

《2023 年高速增长，2024 年势头良好—公司信息更新报告》-2024.4.17

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	19,780	22,676	24,560
YOY(%)	32.4	40.6	24.9	14.6	8.3
归母净利润(百万元)	2,040	3,327	4,228	5,214	5,745
YOY(%)	41.6	63.1	27.1	23.3	10.2
毛利率(%)	43.1	44.8	45.6	46.3	46.5
净利率(%)	18.1	21.0	21.4	23.0	23.4
ROE(%)	32.3	43.2	39.8	36.5	31.6
EPS(摊薄/元)	3.92	6.40	8.13	10.03	11.05
P/E(倍)	70.1	43.0	33.8	27.4	24.9
P/B(倍)	22.6	18.6	13.5	10.0	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	8769	12706	12731	16514	21005
现金	6058	5653	7701	10845	15196
应收票据及应收账款	66	81	66	120	82
其他应收款	22	28	41	35	47
预付账款	158	227	241	313	280
存货	569	1068	659	1345	890
其他流动资产	1895	5648	4023	3856	4509
<b>非流动资产</b>	5941	9971	8812	9799	10376
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2916	3670	4473	4918	5037
无形资产	485	746	846	952	1064
其他非流动资产	2540	5555	3493	3928	4275
<b>资产总计</b>	14710	22676	21543	26312	31380
<b>流动负债</b>	8047	14845	10818	11914	13054
短期借款	2996	6551	4243	4597	5130
应付票据及应付账款	915	1265	1386	1618	1636
其他流动负债	4136	7028	5190	5699	6288
<b>非流动负债</b>	339	140	105	125	129
长期借款	220	0	-14	-1	1
其他非流动负债	119	140	119	126	128
<b>负债合计</b>	8386	14985	10924	12039	13183
少数股东权益	0	4	4	4	3
股本	400	520	520	520	520
资本公积	2080	1960	1960	1960	1960
留存收益	3838	5165	7832	11227	14787
<b>归属母公司股东权益</b>	6324	7688	10615	14270	18194
<b>负债和股东权益</b>	14710	22676	21543	26312	31380

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3281	5789	2513	5358	6613
净利润	2040	3326	4228	5214	5744
折旧摊销	254	343	357	439	500
财务费用	2	-191	-145	-465	-511
投资损失	-142	-95	-118	-107	-113
营运资金变动	1115	2455	-1855	328	1037
其他经营现金流	12	-49	48	-51	-45
<b>投资活动现金流</b>	-758	-6875	3045	-1496	-1491
资本支出	918	1687	939	529	183
长期投资	-59	-5383	0	0	0
其他投资现金流	100	-10571	3984	-967	-1308
<b>筹资活动现金流</b>	-1058	1507	-3510	-718	-771
短期借款	-186	3556	-2308	354	534
长期借款	220	-220	-14	14	1
普通股增加	0	120	0	0	0
资本公积增加	0	-120	0	0	0
其他筹资现金流	-1092	-1828	-1188	-1085	-1306
<b>现金净增加额</b>	1437	453	2048	3144	4351

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11263	15839	19780	22676	24560
营业成本	6412	8742	10755	12176	13146
营业税金及附加	121	160	211	240	259
营业费用	1956	2681	3265	3698	3981
管理费用	369	426	534	590	614
研发费用	54	63	78	90	97
财务费用	2	-191	-145	-465	-511
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	70	59	75	20	64
公允价值变动收益	29	33	31	32	32
投资净收益	142	95	118	107	113
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	2588	4145	5305	6507	7183
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	11	40	25	33	29
<b>利润总额</b>	2579	4107	5282	6476	7156
所得税	539	781	1055	1262	1412
<b>净利润</b>	2040	3326	4228	5214	5744
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	2040	3327	4228	5214	5745
EBITDA	2848	4678	5765	6905	7560
EPS(元)	3.92	6.40	8.13	10.03	11.05

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.4	40.6	24.9	14.6	8.3
营业利润(%)	39.6	60.1	28.0	22.6	10.4
归属于母公司净利润(%)	41.6	63.1	27.1	23.3	10.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.1	44.8	45.6	46.3	46.5
净利率(%)	18.1	21.0	21.4	23.0	23.4
ROE(%)	32.3	43.2	39.8	36.5	31.6
ROIC(%)	21.2	24.4	28.9	27.4	24.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.0	66.1	50.7	45.8	42.0
净负债比率(%)	-42.6	13.6	-31.6	-42.9	-54.6
流动比率	1.1	0.9	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.7	1.0	1.2	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	247.2	214.5	268.9	243.5	242.3
应付账款周转率	8.2	8.0	8.1	8.1	8.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.92	6.40	8.13	10.03	11.05
每股经营现金流(最新摊薄)	6.31	11.13	4.83	10.30	12.72
每股净资产(最新摊薄)	12.16	14.78	20.41	27.44	34.99
<b>估值比率</b>					
P/E	70.1	43.0	33.8	27.4	24.9
P/B	22.6	18.6	13.5	10.0	7.9
EV/EBITDA	48.8	29.7	23.8	19.4	17.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn