

业绩高增长，“全国化+多品类”战略持续推进

——东鹏饮料（605499）点评报告

增持(维持)

2025 年 04 月 17 日

报告关键要素：

2025 年 4 月 15 日，公司发布 2025 年一季度报告。2025 年第一季度，公司实现营收 48.48 亿元（同比+39.23%），归母净利润 9.80 亿元（同比+47.62%），扣非归母净利润 9.59 亿元（同比+53.55%）。公司业绩表现略超预期。

投资要点：

多品类产品战略显效，全国化布局持续推进：分产品看，2025 年 1-3 月，公司主营业务收入主要来自能量饮料，能量饮料销售收入为 39.01 亿元，同比+25.71%，占比为 80.50%；电解质饮料收入 5.70 亿元，同比+261.46%，占比同比增加 7.23pcts 至 11.76%；其他饮料销售收入为 3.75 亿元，同比+72.62%，占比同比增加 1.49pcts 至 7.74%。**分区域看**，2025Q1 公司东鹏饮料通过“全国化+多品类”战略，成功实现华北、西南等新兴市场的高速扩张，推动传统区域广东的稳步增长。2025Q1 华北区域实现销售收入 7.46 亿元，同比+71.67%，占比同比增加 2.90pcts 至 15.40%；西南区域收入 6.23 亿，同比+61.78%，占比同比增加 1.79pcts 至 12.87%；广东收入 11.25 亿元，同比+21.58%，占比同比下降 3.39pcts 至 23.22%。**分渠道看**，经销渠道仍为主要销售渠道，重客/线上渠道增速表现亮眼，经销/重客/线上渠道分别实现营收 42.83/4.57/1.04 亿元，同比增长 37.13%/62.83%/54.18%，占比分别为 88.40%/9.44%/2.14%。截至 2025 年一季度末，公司经销商数量为 3244 个，一季度净增加 51 个经销商，主要是华北区域、重客及其他渠道增加了经销商。

盈利能力有所上升，原材料价格下降拉高毛利率。2025Q1 毛利率同比上升 1.70pcts 至 44.47%，主因是原材料价格下降，规模效应发挥作用。2025Q1 净利率同比上升 1.14pcts 至 20.21%。销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.68%/2.48%/0.35%/-0.37%，分别同比 -0.43/-0.47/+0.03/+0.92pcts，销售和管理费用率有所下降，研发和财务费用率有所上升，研发费用率上升主要是本期加大研发投入所致，财务费用率上升主要是本期定期存款利息收入减少所致。

盈利预测与投资建议：公司持续推进“全国化+多品类”战略，以广东

基础数据

总股本(百万股)	520.01
流通A股(百万股)	520.01
收盘价(元)	275.00
总市值(亿元)	1,430.04
流通A股市值(亿元)	1,430.04

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩高增长，多元化布局见成效
渠道、产品建设高歌猛进，业绩增速亮眼
渠道、产品建设成果斐然，业绩保持高增长

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15838.85	20154.03	25150.66	30742.48
增长率(%)	40.63	27.24	24.79	22.23
归母净利润(百万元)	3326.71	4028.99	4937.42	6106.86
增长率(%)	63.09	21.11	22.55	23.69
每股收益(元)	6.40	7.75	9.49	11.74
市盈率(倍)	35.80	29.56	24.12	19.50
市净率(倍)	15.49	12.27	9.78	7.82

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

为大本营进行渠道精耕,同时推进全国化发展战略,大力发展新兴市场,全国化布局成效显著;同时在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略,积极打造第二成长曲线,目前电解质饮料营收增长迅速,已成为继能量饮料后的第二大品类。公司在年报中确定 2025 年营收和净利润增长 20% 以上的经营目标,我们判断大概率能完成经营目标,我们维持此前盈利预测,预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.29/49.37/61.07 亿元,每股收益分别为 7.75/9.49/11.74 元/股,对应 2025 年 4 月 16 日收盘价的 PE 分别为 30/24/20 倍,维持“增持”评级。

风险因素: 全国化拓展不及预期风险,成本上涨风险,核心产品销售不及预期风险,食品安全风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	20154	25151	30742
同比增速 (%)	40.63	27.24	24.79	22.23
营业成本	8742	11099	13993	17186
毛利	7097	9055	11157	13556
营业收入 (%)	44.81	44.93	44.36	44.10
税金及附加	160	213	263	319
营业收入 (%)	1.01	1.06	1.05	1.04
销售费用	2681	3448	4309	5244
营业收入 (%)	16.93	17.11	17.13	17.06
管理费用	426	544	726	848
营业收入 (%)	2.69	2.70	2.89	2.76
研发费用	63	83	108	127
营业收入 (%)	0.40	0.41	0.43	0.41
财务费用	-191	-30	-95	-234
营业收入 (%)	-1.20	-0.15	-0.38	-0.76
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	59	111	130	147
投资收益	95	180	231	247
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	33	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-1
营业利润	4145	5087	6205	7646
营业收入 (%)	26.17	25.24	24.67	24.87
营业外收支	-37	-20	-22	-24
利润总额	4107	5067	6182	7622
营业收入 (%)	25.93	25.14	24.58	24.79
所得税费用	781	1038	1245	1515
净利润	3326	4029	4937	6107
营业收入 (%)	21.00	19.99	19.63	19.86
归属于母公司的净利润	3327	4029	4937	6107
同比增速 (%)	63.09	21.11	22.55	23.69
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	6.40	7.75	9.49	11.74

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	6.40	7.75	9.49	11.74
BVPS	14.78	18.66	23.41	29.28
PE	35.80	29.56	24.12	19.50
PEG	0.57	1.40	1.07	0.82
PB	15.49	12.27	9.78	7.82
EV/EBITDA	31.12	21.94	17.69	13.95
ROE	43.27%	41.53%	40.57%	40.11%
ROIC	21.61%	21.51%	21.18%	20.86%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5653	9546	14986	22333
交易性金融资产	4897	5247	5017	5384
应收票据及应收账款	81	75	136	125
存货	1068	734	1597	1360
预付款项	227	283	355	441
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	779	796	920	940
流动资产合计	12706	16682	23012	30582
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3670	4035	4430	4756
在建工程	554	523	521	566
无形资产	746	887	1064	1257
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	460	460	460	460
其他非流动资产	4541	4536	4533	4526
资产总计	22676	27123	34020	42147
短期借款	6551	8236	9921	12230
应付票据及应付账款	1265	1471	1982	2273
预收账款	0	0	0	0
合同负债	4761	4746	6432	8203
应付职工薪酬	415	475	628	774
应交税费	379	547	602	769
其他流动负债	8025	10048	12081	14792
流动负债合计	14845	17287	21725	26810
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	136	126	116	106
负债合计	14985	17417	21845	26919
归属于母公司的所有者权益	7688	9702	12171	15224
少数股东权益	4	4	3	3
股东权益	7692	9706	12174	15228
负债及股东权益	22676	27123	34020	42147

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	5789	5585	7171	9744
投资	-5383	-350	230	-367
资本性支出	-1684	-986	-1159	-1231
其他	192	180	231	247
投资活动现金流净额	-6875	-1155	-698	-1351
债权融资	-67	-10	-10	-10
股权融资	4	0	0	0
银行贷款增加（减少）	3336	1685	1685	2308
筹资成本	-2051	-2211	-2708	-3344
其他	286	0	0	0
筹资活动现金流净额	1507	-536	-1033	-1046
现金净流量	453	3894	5440	7347

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场