

公司研究

25 年开局表现亮眼，电解质饮料持续放量，全国化扩张步伐稳健

——东鹏饮料（605499.SH）2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：267.58 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523877

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

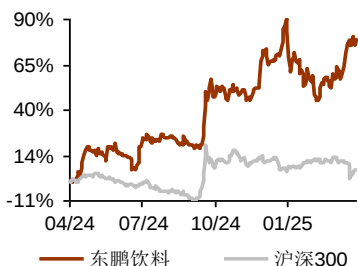
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.20
总市值(亿元):	1391.44
一年最低/最高(元):	142.14/278.49
近 3 月换手率:	30.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21.62	15.23	77.19
绝对	15.73	14.20	84.32

资料来源：Wind

相关研报

24 年业绩符合预期，“双引擎+多品类”的产品矩阵逐步完善——东鹏饮料

（605499.SH）2024 年年报点评

（2025-03-11）

24 年精彩收官，25 年发展势头强劲——东鹏饮料（605499.SH）2024 年业绩预告点评

（2025-01-21）

多品类、全国化战略稳步推进，Q3 业绩再超预期——东鹏饮料（605499.SH）2024 年三季报点评（2024-10-30）

要点

事件：

公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营业收入 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%。

点评：

东鹏特饮增长稳健，电解质饮料延续高增态势。受益于东鹏特饮稳健增长以及电解质饮料的持续放量，公司 25Q1 取得“开门红”。1) 分产品看，核心产品东鹏特饮实现收入 39.0 亿元，同比+25.7%，营收占比 80.5%，同比-8.7pcts；电解质饮料实现收入 5.70 亿元，同比+261.5%，营收占比 11.8%，同比+7.2pcts；其他饮料实现收入 3.75 亿元，同比+72.6%，营收占比 7.74%，同比+1.5pcts。2) 分销售模式看，经销/重客/线上分别实现营收 42.8/4.6/1.0 亿元，分别同比+37.1%/+62.8%/+54.2%；经销/重客/线上的营收占比分别为 88.4%/9.4%/2.1%，分别同比-1.4/+1.4/+0.2pcts，重客渠道表现亮眼。3) 分地区看，广东/华东/华中/广西/西南/华北分别实现营收 11.3/6.6/6.8/3.8/6.2/7.5 亿元，分别同比+21.6%/+30.8%/+28.6%/+31.9%/+61.8%/+71.7%，大本营广东省表现稳健，西南、华北市场的拓展效果明显，营收增速较快。25Q1 合同负债为 38.7 亿元，同比+43.98%，发展后劲充足。

原材料成本下行推升毛利率，期间费用管控严格。1Q25 销售毛利率为 44.5%，同比+1.7pcts，主要由于原材料价格下降。费用端来看，1Q25 公司期间费用率为 19.1%，同比持平。其中，销售费用率为 16.7%，同比-0.4pcts，公司于 25Q1 加大广告与冰柜投放，销售人员薪酬增加，但是受益于营收规模效应扩大，因此销售费用率同比下滑。管理费用率 2.5%，同比-0.5pcts。综合来看，主要受益于毛利率提升，1Q25 公司实现归母净利率约 20.2%，同比+1.1pcts。

全国化扩张步伐稳健，产品矩阵与渠道布局持续完善。截至 2025 年第一季度末，公司已有 3244 家经销商，较 24 年末净增 51 家，其中广东/华东/华中/广西/西南/华北的经销商净-2/+1/+4/-4/+4/+24 家，华北经销商数量净增最多。产品端方面，25 年公司将一方面通过推广大包装产品，顺应性价比消费趋势，一方面探索罐装与小容量产品的细分市场，持续丰富产品规格，另外，公司于 24 年 12 月推出的“果之茶”终端零售价格 5 元，与康师傅旗下的“冰红茶”，元气森林旗下“冰茶”等竞品的终端价格基本一致，但是果之茶为 1L 包装，叠加中奖活动的方式，性价比优势明显，试销效果较好，有望逐步放量，成为继“补水啦”之后的新增长曲线。渠道方面，25 年公司将进一步加大渠道下沉力度，加强对北方市场的覆盖，单点卖力有望持续提升。公司全国化扩张步伐稳健，综合型饮料集团逐步形成。

盈利预测、估值与评级：我们看好公司未来发展前景，维持公司 25-27 年归母净利润预测分别为 44.83/56.84/68.36 亿元，对应 25-27 年 EPS 分别为 8.62/10.93/13.15 元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 31x/24x/20x。维持“买入”评级。

风险提示：全国化进程不及预期的风险；新品推广不及预期风险；行业竞争加剧的风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,263	15,839	20,555	25,639	30,847
营业收入增长率	32.42%	40.63%	29.77%	24.74%	20.31%
归母净利润（百万元）	2,040	3,327	4,483	5,684	6,836
归母净利润增长率	41.60%	63.09%	34.76%	26.80%	20.25%
EPS（元）	5.10	6.40	8.62	10.93	13.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	32.26%	43.27%	41.24%	38.40%	35.20%
P/E	52	42	31	24	20
P/B	16.9	18.1	12.8	9.4	7.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-15；23 年股本数为 4 亿股，24-27 年股本数为 5.20 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,263	15,839	20,555	25,639	30,847
营业成本	6,412	8,742	11,018	13,456	15,894
折旧和摊销	250	337	357	383	411
税金及附加	121	160	207	259	311
销售费用	1,956	2,681	3,397	4,314	5,345
管理费用	369	426	450	638	891
研发费用	54	63	75	86	94
财务费用	2	-191	42	55	79
投资收益	142	95	100	100	100
营业利润	2,588	4,145	5,540	7,024	8,445
利润总额	2,579	4,107	5,536	7,019	8,440
所得税	539	781	1,052	1,334	1,605
净利润	2,040	3,326	4,483	5,684	6,836
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,040	3,327	4,483	5,684	6,836
EPS(元)	5.10	6.40	8.62	10.93	13.15

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,281	5,789	4,735	6,156	7,373
净利润	2,040	3,327	4,483	5,684	6,836
折旧摊销	250	337	357	383	411
净营运资金增加	-1,734	-291	2,359	4,972	6,062
其他	2,725	2,417	-2,464	-4,883	-5,935
投资活动产生现金流	-758	-6,875	-467	-420	-420
净资本支出	-916	-1,684	-520	-520	-520
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	157	-5,191	53	100	100
融资活动现金流	-1,058	1,507	357	-630	-744
股本变化	0	120	0	0	0
债务净变化	29	3,315	1,698	1,176	1,556
无息负债变化	1,552	3,284	605	785	805
净现金流	1,437	453	4,625	5,106	6,210

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.1%	44.8%	46.4%	47.5%	48.5%
EBITDA 率	23.8%	26.3%	28.4%	28.7%	28.7%
EBIT 率	21.5%	24.2%	26.7%	27.2%	27.3%
税前净利润率	22.9%	25.9%	26.9%	27.4%	27.4%
归母净利润率	18.1%	21.0%	21.8%	22.2%	22.2%
ROA	13.9%	14.7%	15.9%	16.7%	16.7%
ROE (摊薄)	32.3%	43.3%	41.2%	38.4%	35.2%
经营性 ROIC	30.2%	40.9%	43.6%	37.0%	31.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	57%	66%	61%	57%	53%
流动比率	1.09	0.86	1.05	1.24	1.42
速动比率	1.02	0.78	0.97	1.15	1.33
归母权益/有息债务	1.95	1.17	1.32	1.57	1.77
有形资产/有息债务	4.26	3.26	3.25	3.47	3.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	14,710	22,676	28,162	34,057	41,033
货币资金	6,058	5,653	10,277	15,383	21,593
交易性金融资产	1,239	4,897	4,897	4,897	4,897
应收账款	66	81	106	132	158
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	22	28	37	46	55
存货	569	1,068	1,346	1,644	1,942
其他流动资产	237	567	803	1,057	1,318
流动资产合计	8,769	12,706	17,936	23,693	30,560
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,670	3,683	3,770	3,829
在建工程	385	554	603	602	602
无形资产	485	746	751	756	760
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	103	350	397	397	397
非流动资产合计	5,941	9,971	10,226	10,364	10,472
总负债	8,386	14,985	17,287	19,248	21,610
短期借款	2,996	6,551	8,249	9,426	10,982
应付账款	884	1,255	1,322	1,615	1,907
应付票据	31	10	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	160	372	589	824	1,065
流动负债合计	8,047	14,845	17,148	19,109	21,470
长期借款	220	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	51	51	51	51
非流动负债合计	339	140	140	140	140
股东权益	6,324	7,692	10,875	14,808	19,423
股本	400	520	520	520	520
公积金	2,280	2,220	2,220	2,220	2,220
未分配利润	3,638	4,905	8,089	12,022	16,636
归属母公司权益	6,324	7,688	10,871	14,804	19,419
少数股东权益	0	4	4	4	4

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	17.36%	16.93%	16.53%	16.83%	17.33%
管理费用率	3.27%	2.69%	2.19%	2.49%	2.89%
财务费用率	0.02%	-1.20%	0.20%	0.22%	0.26%
研发费用率	0.48%	0.40%	0.37%	0.34%	0.31%
所得税率	21%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.50	2.50	3.37	4.27	5.14
每股经营现金流	8.20	11.13	9.11	11.84	14.18
每股净资产	15.81	14.78	20.91	28.47	37.34
每股销售收入	28.16	30.46	39.53	49.30	59.32

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	52	42	31	24	20
PB	16.9	18.1	12.8	9.4	7.2
EV/EBITDA	40.7	34.4	24.4	19.5	16.4
股息率	0.9%	0.9%	1.3%	1.6%	1.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP