

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东鹏饮料(605499.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

程丽丽 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523110003

联系电话: 15680937306

邮箱: chenglili@cindasc.com

赵丹晨 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500523080005

联系电话: 13806086406

邮箱: zhaodanchen@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

补水啦高速增长，盈利能力提升

2025 年 4 月 20 日

事件：公司发布 2025 一季度报告，实现收入 48.48 亿元，同比+39.23%；归母净利润 9.80 亿元，同比+47.61%。

点评：

- **基地市场持续深耕，补水啦表现优秀。**2025Q1 公司实现主营业务收入 48.45 亿元，同比+39.33%。从产品结构来看，东鹏特饮收入同比+25.8%至 39.01 亿元，补水啦收入同比+261.46%至 5.70 亿元，补水啦以外的其他饮料收入同比+72.62%至 3.75 亿元。在补水啦第二增长曲线下，Q1 广东区域收入同比+22.13%至 11.25 亿元，广西区域收入同比+31.94%至 3.78 亿元。全国市场仍然保持了较好的增长，华中区域收入同比+28.51%至 6.84 亿元，华东区域收入同比+30.83%至 6.56 亿元，西南地区收入+60.47%至 6.23 亿元，华北区域收入同比+71.64%至 7.46 亿元，线上销售同比 54.17%至 1.04 亿元，直营渠道收入同比+52.94%至 5.29 亿元。
- **成本红利持续兑现，盈利能力提升。**2025Q1 公司营业成本同比+35.09%，毛利率同比+1.7pct 至 44.47%。费用率方面，销售费用同比+35.71%至 8.09 亿元，销售费用率同比-0.43pct 至 16.68%；受益于销售收入快速增长，规模效应下管理费用率同比-0.47pct 至 2.48%。综上，2025Q1 公司归母净利润同比+47.61%至 9.80 亿元，归母净利润率同比+1.15pct 至 20.21%。
- **盈利预测与投资建议：**公司在广东省内持续深耕，而省外不断优化经销体系、完善业务团队，我们认为公司能量饮料有望在全国市场保持较好增长。展望 2025 年，我们认为在“东鹏补水啦”自身价格优势和渠道优势的基础上，有望继续贡献收入增量。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 8.92、11.98、15.82 元，对应 2025 年 4 月 18 日收盘价（280.8 元/股）PE 为 31、23、18 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、新品增长不及预期、全国化不及预期

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,263	15,839	21,527	27,832	35,390
同比(%)	32.4%	40.6%	35.9%	29.3%	27.2%
归属母公司净利润	2,040	3,327	4,636	6,231	8,229
同比(%)	41.6%	63.1%	39.4%	34.4%	32.1%
毛利率(%)	43.1%	44.8%	46.2%	47.2%	48.2%
ROE(%)	32.3%	43.3%	50.7%	56.3%	60.4%
EPS（摊薄）（元）	3.92	6.40	8.92	11.98	15.82
P/E	71.59	43.89	31.49	23.44	17.75
P/B	23.09	18.99	15.96	13.19	10.73

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表						单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	8,769	12,706	15,692	20,360	26,251	
货币资金	6,058	5,653	7,069	10,083	14,342	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	66	81	119	153	195	
预付账款	158	227	294	373	465	
存货	569	1,068	1,222	1,551	1,934	
其他	1,918	5,677	6,989	8,201	9,315	
非流动资产	5,941	9,971	11,615	12,812	13,899	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产 (合计)	2,916	3,670	4,307	4,458	4,477	
无形资产	485	746	920	1,036	1,116	
其他	2,540	5,555	6,389	7,318	8,306	
资产总计	14,710	22,676	27,307	33,172	40,150	
流动负债	8,047	14,845	18,003	21,955	26,383	
短期借款	2,996	6,551	7,551	8,551	9,551	
应付票据	31	10	35	44	55	
应付账款	884	1,255	1,632	2,070	2,583	
其他	4,136	7,028	8,785	11,289	14,194	
非流动负债	339	140	150	141	151	
长期借款	220	0	0	0	0	
其他	119	140	150	141	151	
负债合计	8,386	14,985	18,153	22,095	26,534	
少数股东权益	0	4	4	4	4	
归属母公司股东权益	6,324	7,688	9,150	11,073	13,613	
负债和股东权益	14,710	22,676	27,307	33,172	40,150	

重要财务指标						单位: 百万元
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	11,263	15,839	21,527	27,832	35,390	
同比(%)	32.4%	40.6%	35.9%	29.3%	27.2%	
归属母公司净利润	2,040	3,327	4,636	6,231	8,229	
同比(%)	41.6%	63.1%	39.4%	34.4%	32.1%	
毛利率(%)	43.1%	44.8%	46.2%	47.2%	48.2%	
ROE(%)	32.3%	43.3%	50.7%	56.3%	60.4%	
EPS (摊薄) (元)	3.92	6.40	8.92	11.98	15.82	
P/E	71.59	43.89	31.49	23.44	17.75	
P/B	23.09	18.99	15.96	13.19	10.73	
EV/EBITDA	26.13	31.12	23.51	17.48	13.11	

利润表						单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	11,263	15,839	21,527	27,832	35,390	
营业成本	6,412	8,742	11,592	14,707	18,347	
营业税金及附加	121	160	213	275	350	
销售费用	1,956	2,681	3,569	4,614	5,867	
管理费用	369	426	556	719	914	
研发费用	54	63	86	112	142	
财务费用	2	-191	-57	-71	-101	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	142	95	143	185	235	
其他	98	91	72	93	118	
营业利润	2,588	4,145	5,783	7,754	10,225	
营业外收支	-9	-37	-49	-49	-49	
利润总额	2,579	4,107	5,733	7,705	10,175	
所得税	539	781	1,097	1,474	1,947	
净利润	2,040	3,326	4,636	6,231	8,229	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归母净利润	2,040	3,327	4,636	6,231	8,229	
EBITDA	2,690	4,185	6,237	8,272	10,783	
EPS (当年) (元)	3.92	6.40	8.92	11.98	15.82	

现金流量表						单位: 百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3,281	5,789	6,690	9,030	11,548	
净利润	2,040	3,326	4,636	6,231	8,229	
折旧摊销	270	359	560	638	709	
财务费用	58	-120	0	0	0	
投资损失	-142	-95	-143	-185	-235	
营运资金变动	1,118	2,451	1,588	2,297	2,797	
其它	-62	-132	49	49	49	
投资活动现金流	-758	-6,875	-3,110	-2,699	-2,610	
资本支出	-916	-1,684	-1,203	-824	-775	
长期投资	-52	-5,383	-2,040	-2,050	-2,060	
其他	209	192	133	175	225	
筹资活动现金流	-1,058	1,507	-2,196	-3,317	-4,679	
吸收投资	0	4	0	0	0	
借款	34	3,336	1,000	1,000	1,000	
支付利息或股息	-811	-2,051	-3,206	-4,308	-5,689	
现金净增加额	1,437	453	1,416	3,014	4,259	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。