

东鹏饮料(605499)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

业绩持续高增，补水啦动力强劲

——东鹏饮料 2025Q1 业绩点评报告

投资要点

- ❑ **东鹏饮料 2024 年及 2025Q1 业绩持续高增，继续看好公司长期成长性，平台型公司逻辑愈发清晰，公司运营和管理之地优秀。能量饮料仍处在景气度上行期间，补水啦和果之茶接力后续高增长，与此同时公司持续进行渠道网点的搭建和单点产出的提升，后续成长性良好，继续重点推荐。**
- ❑ **2025Q1 收入略超市场预期，保持快速增长**
 2025Q1 公司实现营业收入 48.48 亿元 (+39.23%)，归母净利润 9.80 亿元 (+47.62%)，扣非归母净利润 9.59 亿元 (+53.55%)，25Q1 收入超市场预期。
- ❑ **能量饮料保持快速增长，新品潜力较大**
 分产品：东鹏主品牌加大陈列和冰柜投放、动销良好；补水啦产能放量后持续增长；新品果之茶潜力较大。2025Q1 能量饮料实现收入 39.01 亿元，同比增长 +25.71%，占比 80.50% (-8.72pct)；电解质饮料迅速放量，实现收入 5.70 亿元，同比增长 261.46%，占比从去年同期 4.53% 提升至 25Q1 的 11.76%；其他饮料实现收入 3.75 亿元，同比增长 72.62%，占比 7.74%。
 分渠道：主要渠道收入增速良好，经销/重客/线上渠道营业收入分别为 42.83/4.57/1.04 亿元，同比变动分别为 37.13%/62.83%/54.18%。公司不断完善经销网络布局，截止 2025Q1 经销商数量达到 3244 个，净增加经销商 51 个。
 分区域：广东大本营收入稳固，同比实现较好增长，主要系第二曲线和新品持续发力；全国化布局顺利进行。广东区域实现收入 11.25 亿元，同比增长 21.58%，华东/华中/广西/西南/华北区域营业收入分别为 6.56/6.84/3.78/6.23/7.46 亿元，同比变动分别为 30.82%/28.57%/31.94%/61.78%/71.67%。
- ❑ **规模效应下费用率降低，盈利能力持续提升**
 公司 2025Q1 毛利率 44.47% (+1.70pct)；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.68%/2.48%/0.35%/-0.37%，同比变动-0.43pct/-0.47pct/+0.03pct/+0.92pct；2025Q1 净利率为 20.21%，同比+1.15pct；2025Q1 合同负债 38.69 亿元（环比减少 8.92 亿元），与春节错期有关。
- ❑ **维持“买入”评级**
 我们继续看好公司长期成长性，平台型公司逻辑愈发清晰，公司运营和管理之地优秀。能量饮料仍处在景气度上行期间，补水啦和果之茶接力后续高增长，与此同时公司持续进行渠道网点的搭建和单点产出的提升，后续成长性良好，继续重点推荐。预计 2025 年-2027 年公司收入分别为 209.48/261.03/317.63 亿元，同比增长分别为 32%/25%/22%；实现归母净利润分别为 45.08/57.48/71.39 亿元同比分别为 36%/28%/24%，对应 PE 分别为 33/26/21 倍。
 风险提示：新品拓展不及预期、渠道拓展不及预期、原材料价格上涨等。

投资评级：买入(维持)

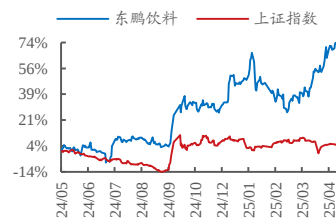
分析师：杨骥
 执业证书号：S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽
 执业证书号：S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 286.00
 总市值(百万元) 148,723.72
 总股本(百万股) 520.01

股票走势图



相关报告

- 1 《24Q3 业绩持续超预期，渠道势能持续增强》 2024.11.04
- 2 《24H1 业绩表现优异，盈利能力持续提升》 2024.09.18
- 3 《24Q1 收入超市场预期，第二成长曲线快速增长》 2024.04.23

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15838.85	20948.13	26103.01	31763.13
(+/-) (%)	40.63%	32.26%	24.61%	21.68%
归母净利润	3326.71	4508.42	5748.40	7139.25
(+/-) (%)	63.09%	35.52%	27.50%	24.20%
每股收益(元)	6.40	8.67	11.05	13.73
P/E	44.71	32.99	25.87	20.83

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12706	15225	21708	29733
现金	5653	9621	15778	22619
交易性金融资产	4897	2724	2953	3525
应收账款	81	146	224	288
其它应收款	28	39	49	59
预付账款	227	290	357	436
存货	1068	1104	1444	1823
其他	751	1299	902	984
非流动资产	9971	8475	9492	10415
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3670	4140	4627	5044
无形资产	746	878	1046	1229
在建工程	554	541	435	351
其他	5001	2915	3384	3791
资产总计	22676	23700	31199	40148
流动负债	14845	11381	13126	14934
短期借款	6551	4243	4597	5130
应付款项	1265	1594	2004	2421
预收账款	0	0	0	0
其他	7028	5544	6524	7382
非流动负债	140	119	126	128
长期借款	0	0	0	0
其他	140	119	126	128
负债合计	14985	11500	13252	15062
少数股东权益	4	3	3	2
归属母公司股东权益	7688	12196	17945	25084
负债和股东权益	22676	23700	31199	40148

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5789	5567	6524	7608
净利润	3326	4508	5748	7139
折旧摊销	343	266	311	358
财务费用	(191)	164	40	(48)
投资损失	(95)	(110)	(110)	(110)
营运资金变动	2874	(1263)	1380	1100
其它	(468)	2003	(845)	(830)
投资活动现金流	(6875)	859	(678)	(1346)
资本支出	(922)	(709)	(678)	(675)
长期投资	0	0	0	0
其他	(5953)	1568	(0)	(671)
筹资活动现金流	1507	(2457)	311	579
短期借款	3556	(2308)	354	534
长期借款	(220)	0	0	0
其他	(1828)	(149)	(43)	45
现金净增加额	421	3969	6157	6841

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	20948	26103	31763
营业成本	8742	11376	14063	16994
营业税金及附加	160	209	261	318
营业费用	2681	3352	4176	5082
管理费用	426	524	653	794
研发费用	63	83	103	126
财务费用	(191)	164	40	(48)
资产减值损失	1	(2)	(2)	(1)
公允价值变动损益	33	47	37	40
投资净收益	95	110	110	110
其他经营收益	59	70	66	65
营业利润	4145	5469	7022	8714
营业外收支	(37)	(37)	(12)	(8)
利润总额	4107	5431	7010	8706
所得税	781	923	1262	1567
净利润	3326	4508	5748	7139
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)
归属母公司净利润	3327	4508	5748	7139
EBITDA	4693	5853	7352	9019
EPS (最新摊薄)	6.40	8.67	11.05	13.73

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	40.63%	32.26%	24.61%	21.68%
营业利润	60.13%	31.95%	28.39%	24.10%
归属母公司净利润	63.09%	35.52%	27.50%	24.20%
获利能力				
毛利率	44.81%	45.69%	46.12%	46.50%
净利率	21.00%	21.52%	22.02%	22.47%
ROE	47.47%	45.33%	38.14%	33.18%
ROIC	24.57%	28.01%	25.48%	23.42%
偿债能力				
资产负债率	66.08%	48.52%	42.47%	37.52%
净负债比率	43.81%	37.14%	34.88%	34.21%
流动比率	0.86	1.34	1.65	1.99
速动比率	0.78	1.24	1.54	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.90	0.95	0.89
应收账款周转率	214.52	234.56	223.43	215.21
应付账款周转率	8.17	8.11	8.01	7.84
每股指标(元)				
每股收益	6.40	8.67	11.05	13.73
每股经营现金	11.13	10.71	12.55	14.63
每股净资产	14.78	23.45	34.51	48.24
估值比率				
P/E	44.71	32.99	25.87	20.83
P/B	19.35	12.19	8.29	5.93
EV/EBITDA	26.71	24.05	18.32	14.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>