

东鹏饮料（605499）

2025H1 业绩预增公告点评：收入符合预期，成长底色依旧

买入（维持）

2025年07月13日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

证券分析师 于思淼

执业证书：S0600525070002

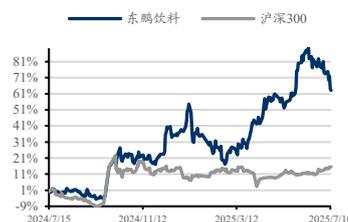
yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,263	15,839	20,856	26,004	30,820
同比（%）	32.42	40.63	31.67	24.69	18.52
归母净利润（百万元）	2,040	3,327	4,654	6,018	7,347
同比（%）	41.60	63.09	39.90	29.31	22.08
EPS-最新摊薄（元/股）	3.92	6.40	8.95	11.57	14.13
P/E（现价&最新摊薄）	73.89	45.31	32.39	25.05	20.52

投资要点

- 事件：**公司发布2025年半年度业绩预增公告，预计25H1实现营业收入106.3-108.4亿元，同比+35.0%~37.7%；归母净利润23.1-24.5亿元，同比+33.5%~41.6%；扣非归母净利润22.2-23.6亿元，同比+30.1%~38.3%，预计25Q2实现营业收入57.8-59.9亿元，同比+31.7%~36.5%；归母净利润13.3-14.7亿元，同比+24.6%~37.8%；扣非归母净利润12.6-14.0亿元，同比+16.5%~29.4%。
- 收入符合预期，第二曲线持续发力。**25Q2公司收入预告同比增长中枢约+34%，保持良好增势，2025年公司坚持动销为先，持续推进全国化战略，通过精细化渠道管理，不断加强渠道运营能力，预计全年网点数量可突破400余万家，同时公司持续加大冰冻化建设，提高全品项产品的曝光率、拉动终端动销，核心单品动销稳步向全年目标迈进。此外，特饮基本盘基础之上，公司积极探索多品类发展，培育新的增长点，其中补水啦网点规模持续扩大，旺季动销环比已显提速态势，Q1推出果汁茶新品，渠道反馈目前铺货网点近200万个，日销持续爬坡、逐步贡献销售增量，持续验证公司大单品打造能力。
- 高基数+费率提升，净利率同比略有回落。**根据业绩预告，单Q2净利率/扣非净利率中枢分别约23.8%、22.6%，同比有所回落，我们预计主因整体费用端相对保持刚性：1）**成本端看**，25Q2白砂糖成本仍处同比回落通道（以柳州白糖市场价价格参考，25Q2均价同比下降约-5.9%），成本助益下预计主业毛利率有望保持相对稳定，但规模效应影响下预计新品毛利率与整体仍有差距；2）**费用端看**，24年同期低基数，1则24年冰柜基本于24Q1前置投放、24Q2冰柜投放费用较少，25Q2保持正常投放；2则25Q2营销费用投放增加（于适代言、分众梯媒等），竞争加剧下终端费用投放亦有加大。
- 盈利预测与投资评级：**伴随天气转暖以及铺市率提升，公司第二曲线产品补水啦、果汁茶日均动销提速明显，且今年公司加大资源支持，包括代言人邀请、全国分众新潮梯媒广告、全国大型赛事、马拉松等项目赞助，品牌曝光持续提升，短期增速略有回落不改长期增长势头，我们基本维持2025-2027归母净利润为46.5/60.2/73.5亿元，同比+40%、29%、22%，当前市值对应PE为32、25、21倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格低位向上波动风险，增速回落估值反应过激风险，食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	289.85
一年最低/最高价	208.00/338.92
市净率(倍)	17.41
流通A股市值(百万元)	150,725.77
总市值(百万元)	150,725.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.65
资产负债率(% ,LF)	61.81
总股本(百万股)	520.01
流通A股(百万股)	520.01

相关研究

《东鹏饮料(605499)：2025年一季报点评：业绩超预期，经营势能持续释放》

2025-04-15

《东鹏饮料(605499)：赴港上市稳步推进，新品旺季催化可期》

2025-04-07

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,706	17,633	23,496	30,594	营业总收入	15,839	20,856	26,004	30,820
货币资金及交易性金融资产	10,550	15,209	20,867	27,697	营业成本(含金融类)	8,742	11,284	13,923	16,360
经营性应收款项	308	345	401	443	税金及附加	160	211	262	311
存货	1,068	1,095	1,236	1,453	销售费用	2,681	3,322	3,995	4,606
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	499	576	661
其他流动资产	779	984	993	1,002	研发费用	63	73	84	96
非流动资产	9,971	10,631	11,008	11,256	财务费用	(191)	(70)	(94)	(122)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	59	115	96	113
固定资产及使用权资产	3,756	4,493	4,888	5,148	投资净收益	95	186	239	248
在建工程	554	528	509	497	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	746	746	746	746	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	55	59	60	60	营业利润	4,145	5,839	7,593	9,268
其他非流动资产	4,859	4,805	4,805	4,805	营业外净收支	(37)	(22)	(23)	(27)
资产总计	22,676	28,264	34,504	41,851	利润总额	4,107	5,818	7,570	9,241
流动负债	14,845	17,559	20,107	22,943	减:所得税	781	1,164	1,552	1,894
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,564	6,963	7,263	7,563	净利润	3,326	4,654	6,018	7,347
经营性应付款项	1,265	1,630	1,857	2,271	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4,761	6,331	8,052	9,734	归属母公司净利润	3,327	4,654	6,018	7,347
其他流动负债	2,255	2,635	2,936	3,375	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.40	8.95	11.57	14.13
非流动负债	140	198	224	259	EBIT	3,826	5,747	7,476	9,119
长期借款	0	50	80	110	EBITDA	4,185	6,041	7,804	9,476
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.81	45.89	46.46	46.92
租赁负债	85	90	86	91	归母净利率(%)	21.00	22.32	23.14	23.84
其他非流动负债	54	58	58	58	收入增长率(%)	40.63	31.67	24.69	18.52
负债合计	14,985	17,758	20,332	23,202	归母净利润增长率(%)	63.09	39.90	29.31	22.08
归属母公司股东权益	7,688	10,502	14,169	18,644					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	7,692	10,506	14,172	18,648					
负债和股东权益	22,676	28,264	34,504	41,851					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,789	7,003	8,284	9,868	每股净资产(元)	14.78	20.20	27.25	35.85
投资活动现金流	(6,875)	(890)	(489)	(384)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	1,507	(1,442)	(2,138)	(2,653)	ROIC(%)	25.81	28.78	30.31	30.20
现金净增加额	453	4,659	5,658	6,830	ROE-摊薄(%)	43.27	44.31	42.48	39.40
折旧和摊销	359	294	328	357	资产负债率(%)	66.08	62.83	58.93	55.44
资本开支	(1,684)	(1,022)	(723)	(627)	P/E (现价&最新股本摊薄)	45.31	32.39	25.05	20.52
营运资本变动	2,451	2,242	2,042	2,267	P/B (现价)	19.61	14.35	10.64	8.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>