

东鹏饮料 (605499.SH)

强烈推荐 (维持)

Q2 收入延续高增，打造平台型饮料公司

公司发布 2025 年半年度业绩预增公告，25Q2 实现营业收入 57.8-59.9 亿元，同比+31.7%-36.5%；扣非归母净利润 12.6-14.0 亿元，同比+16.5%-29.5%，收入符合预期高增，利润略低于此前预期。全品类保持较高动销状态，加大冰冻化建设费用阶段性增加。一二曲线协同成长，打造平台型饮料公司，维持 25-27 年 EPS 预测至 8.55、10.68、12.88 元，维持“强烈推荐”评级。

- Q2 收入符合预期高增，利润略有压力。公司发布 2025 年半年度业绩预增公告，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%。经测算，公司 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%-29.5%，收入符合预期高增，利润略低于此前预期。
- 全品类保持较高动销状态，加大冰冻化建设费用阶段性增加。2025 年公司始终以“动销指导相关的经营活动”作为公司的明确共识，二季度来看，公司能量饮料维持了较高增速，基本面夯实，补水啦、果汁茶动销提速明显，铺市网点数量持续提升，第二增长曲线形成，全年目标有望上调。全国化战略持续推进，通过精细化渠道管理，不断加强渠道运营能力，终端数量预计超 430 万家。继续加强冰冻化建设，二季度公司加大冰柜投入，全年计划投放量有所增加，对单季度费用有所扰动，去年同期费用率相对较低，致使短期净利率略有下降。
- 投资建议：一二曲线协同成长，打造平台型饮料公司，维持“强烈推荐”评级。公司持续深耕质价比产品。渠道上通过冰柜投放及数字化运营手段持续提升销售效能；产品上深刻洞察功能性、健康化的行业趋势，敏锐捕捉消费需求，积极进行品类探索。公司主业能量饮料与第二曲线产品协同成长，在当下行业中保持了领先的增长速度，维持 25-27 年 EPS 预测至 8.55、10.68、12.88 元，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧、新品渠道拓展及动销不及预期、成本上涨

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11263	15839	20689	25740	31038
同比增长	32%	41%	31%	24%	21%
营业利润(百万元)	2588	4145	5536	6907	8330
同比增长	40%	60%	34%	25%	21%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4447	5551	6698
同比增长	42%	63%	34%	25%	21%
每股收益(元)	3.92	6.40	8.55	10.68	12.88
PE	73.9	45.3	33.9	27.2	22.5
PB	23.8	19.6	15.8	13.0	10.8

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/食品饮料

目标估值:

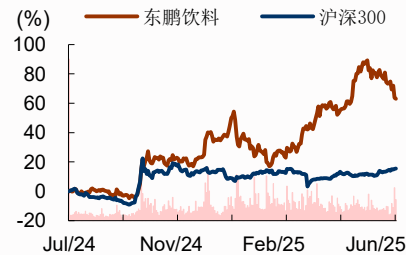
当前股价: 289.85 元

基础数据

总股本(百万股)	520
已上市流通股(百万股)	520
总市值(十亿元)	150.7
流通市值(十亿元)	150.7
每股净资产(MRQ)	16.6
ROE(TTM)	42.1
资产负债率	61.8%
主要股东	林木勤
主要股东持股比例	49.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	8	82
相对表现	-16	0	66



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《东鹏饮料 (605499) —收入再超预期，上调盈利预测》2025-04-15
- 《东鹏饮料 (605499) —持续高增消化估值，出海探索再进一步》2025-03-09
- 《东鹏饮料 (605499) —24 年高质量收官，势能延续可期》2025-01-21

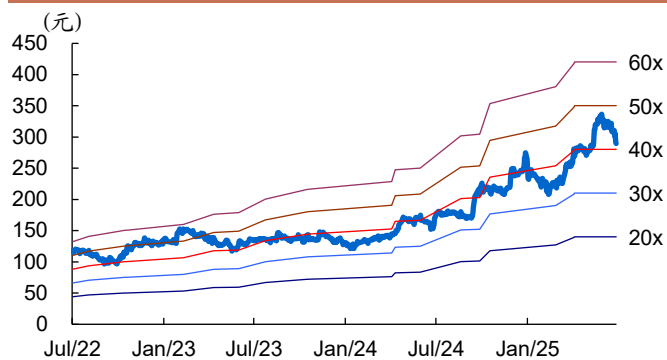
陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

刘成 S1090523070012

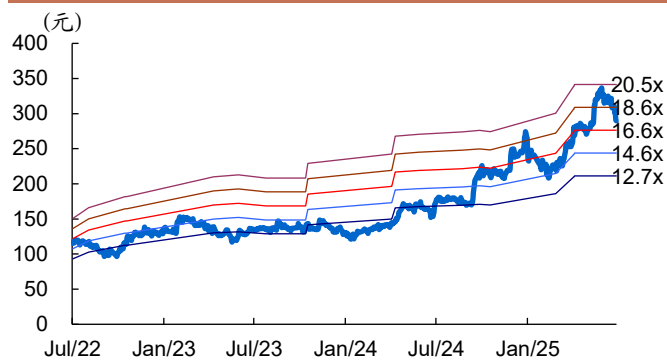
✉ liucheng5@cmschina.com.cn

图 1: 东鹏饮料历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东鹏饮料历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《东鹏饮料 (605499) —收入再超预期, 上调盈利预测》2025-04-15
- 2、《东鹏饮料 (605499) —持续高增消化估值, 出海探索再进一步》2025-03-09
- 3、《东鹏饮料 (605499) —24 年高质量收官, 势能延续可期》2025-01-21

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8769	12706	15819	19396	23275
现金	6058	5653	8125	11019	14210
交易性投资	1239	4897	4897	4897	4897
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	66	81	106	132	159
其它应收款	22	28	37	46	56
存货	569	1068	1379	1716	2046
其他	815	978	1274	1585	1907
非流动资产	5941	9971	10552	11068	11528
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2916	3670	4336	4929	5456
无形资产商誉	485	746	672	604	544
其他	2540	5555	5544	5535	5528
资产总计	14710	22676	26370	30464	34803
流动负债	8047	14845	16693	18711	20692
短期借款	2996	6551	6551	6551	6551
应付账款	915	1265	1633	2033	2424
预收账款	2607	4761	6145	7647	9121
其他	1529	2268	2363	2480	2595
长期负债	339	140	140	140	140
长期借款	220	0	0	0	0
其他	119	140	140	140	140
负债合计	8386	14985	16832	18851	20831
股本	400	520	520	520	520
资本公积金	2080	1960	1960	1960	1960
留存收益	3843	5207	7054	9130	11489
少数股东权益	0	4	3	3	2
归属于母公司所有者权益	6324	7688	9535	11610	13969
负债及权益合计	14710	22676	26370	30464	34803

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3281	5789	5778	7042	8182
净利润	2040	3326	4447	5551	6697
折旧摊销	254	343	495	560	618
财务费用	58	(120)	(200)	(220)	(240)
投资收益	(142)	(95)	(187)	(187)	(187)
营运资金变动	1106	2436	1212	1326	1282
其它	(35)	(101)	11	12	12
投资活动现金流	(758)	(6875)	(892)	(892)	(892)
资本支出	(918)	(1687)	(1079)	(1079)	(1079)
其他投资	159	(5188)	187	187	187
筹资活动现金流	(1058)	1507	(2413)	(3256)	(4099)
借款变动	(272)	3596	(13)	0	0
普通股增加	0	120	0	0	0
资本公积增加	0	(120)	0	0	0
股利分配	(800)	(2300)	(2600)	(3476)	(4339)
其他	14	212	200	220	240
现金净增加额	1465	421	2473	2894	3191

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11263	15839	20689	25740	31038
营业成本	6412	8742	11284	14042	16748
营业税金及附加	121	160	209	260	313
营业费用	1956	2681	3461	4245	5225
管理费用	369	426	505	592	726
研发费用	54	63	82	102	123
财务费用	2	(191)	(200)	(220)	(240)
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	29	33	33	33	33
其他收益	70	59	59	59	59
投资收益	142	95	95	95	95
营业利润	2588	4145	5536	6907	8330
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	11	40	40	40	40
利润总额	2579	4107	5498	6869	8293
所得税	539	781	1052	1318	1595
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	2040	3327	4447	5551	6698

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	41%	31%	24%	21%
营业利润	40%	60%	34%	25%	21%
归母净利润	42%	63%	34%	25%	21%
获利能力					
毛利率	43.1%	44.8%	45.5%	45.4%	46.0%
净利率	18.1%	21.0%	21.5%	21.6%	21.6%
ROE	35.8%	47.5%	51.6%	52.5%	52.4%
ROIC	22.6%	26.7%	28.3%	31.4%	33.7%
偿债能力					
资产负债率	57.0%	66.1%	63.8%	61.9%	59.9%
净负债比率	22.1%	28.9%	24.8%	21.5%	18.8%
流动比率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	13.3	10.7	9.2	9.1	8.9
应收账款周转率	247.0	215.0	221.0	216.0	213.0
应付账款周转率	8.2	8.0	7.8	7.7	7.5
每股资料(元)					
EPS	3.92	6.40	8.55	10.68	12.88
每股经营净现金	6.31	11.13	11.11	13.54	15.73
每股净资产	12.16	14.78	18.34	22.33	26.86
每股股利	1.92	5.00	6.68	8.34	10.07
估值比率					
PE	73.9	45.3	33.9	27.2	22.5
PB	23.8	19.6	15.8	13.0	10.8
EV/EBITDA	52.4	34.7	25.5	20.5	17.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。