

东鹏饮料 (605499)

2025H1 业绩点评：业绩符合预期，平台化战略持续兑现

2025年07月26日

买入 (维持)

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	6,010	7,349
同比 (%)	41.60	63.09	39.90	29.14	22.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.92	6.40	8.95	11.56	14.13
P/E (现价&最新摊薄)	76.46	46.88	33.51	25.95	21.22

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年度业绩公告, 25H1 实现营收 107.37 亿元, 同比+36.37%; 归母净利润 23.75 亿元, 同比+37.22%; 25Q2 营收 58.89 亿元, 同比 34.1%, 归母净利润 13.95 亿元, 同比+30.75%。此外, 公司公布 2025 年半年度利润分配方案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25 元 (含税), 分红率约为 54.7%。
- **第二曲线保持高增, 全国化进程稳步推进。** 1) 分产品看, 25Q2 东鹏特饮/电解质饮料/其他饮料收入分别为 44.6/9.2/5.0 亿元, 分别同比+18.8%、190%、61.8%, 其中补水啦高增趋势延续, 伴随网点规模扩大、品牌曝光度提升、冰冻化陈列赋能, 单品体量仍有较大成长空间; 2) 分地区看, 25Q2 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他收入分别同比+19.9%/34.0%/29.3%/31.2%/23.8%/74.1%/53.6%/37.9%, 基数影响下广东区域增速正常放缓, 其他地区受益于网点拓展及新品铺货保持较快增长。
- **报表余力较为充足, 毛销差收窄扰动净利率表现。** 1) **收现端:** 25Q2 收现比 1.05, 收现与收入基本匹配, 25Q2 末合同负债 36.7 亿元, 同比增加 11.7 亿元, 环比略降 2 亿元, 报表余力充足。2) **利润端:** 25Q2 归母净利率同比-0.61pct 至 23.7%, 主系毛销差收窄: ①毛利率: 25Q2 毛利率同比-0.35pct 至 45.7%, 我们预计或因 1 则公司适当放大货折支持, 2 则新品仍处快速放量期, 短期盈利能力与整体有所差距, 后续伴随规模效应放大, 毛利率仍有向上空间; ②税费端: 销售/管理费率 (含研发) 分别同比+0.5pct/0.14pct, 主系 1 则公司为推进全国化战略实施、扩大销售规模, 增加销售人员 (25H1 职工薪酬同比+26.1%), 2 则公司加大冰柜投入 (25H1 渠道推广费支出同比+61.2%); 3 则广宣力度加大、持续提升匹配曝光度 (25H1 广宣费同比+34.3%)。此外, 25Q2 公允价值变动净收益同比增加约 7000 万, 剔除非经常损益影响, 25Q2 公司扣非净利率同比-2.4pct 至 22.3%。
- **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, 我们基本维持 2025-2027 归母净利润为 46.5/60.1/73.5 亿元, 同比+40%、29%、22%, 当前市值对应 PE 为 34、26、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。

市场数据

收盘价(元)	299.93
一年最低/最高价	208.00/338.92
市净率(倍)	17.85
流通 A 股市值(百万元)	155,967.50
总市值(百万元)	155,967.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.80
资产负债率(% ,LF)	61.86
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): 2025H1 业绩预增公告点评: 收入符合预期, 成长底色依旧》

2025-07-13

《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	18,015	24,543	32,462	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	14,725	21,048	28,698	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	1,850	1,859	1,868	研发费用	63	73	84	96
非流动资产	9,971	10,770	11,147	11,395	财务费用	(191)	(70)	(85)	(125)
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	7,583	9,271
其他非流动资产	4,859	4,944	4,944	4,944	营业外净收支	(37)	(22)	(23)	(27)
资产总计	22,676	28,785	35,691	43,857	利润总额	4,107	5,818	7,560	9,244
流动负债	14,845	17,563	20,111	22,946	减:所得税	781	1,164	1,550	1,895
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,564	6,966	7,266	7,566	净利润	3,326	4,654	6,010	7,349
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	6,010	7,349
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	11.56	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	23.11	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	17,761	20,335	23,206	归母净利润增长率(%)	63.09	39.90	29.14	22.27
归属母公司股东权益	7,688	11,020	15,352	20,648					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	7,692	11,024	15,356	20,652					
负债和股东权益	22,676	28,785	35,691	43,857					

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	6,905	8,277	9,870	每股净资产(元)	14.78	21.19	29.52	39.71
投资活动现金流	(6,875)	(1,800)	(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	(935)	(1,465)	(1,835)	ROIC(%)	25.81	28.32	29.05	28.31
现金净增加额	453	4,175	6,323	7,651	ROE-摊薄(%)	43.27	42.23	39.15	35.59
折旧和摊销	359	294	328	357	资产负债率(%)	66.08	61.70	56.98	52.91
资本开支	(1,684)	(1,022)	(723)	(627)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.88	33.51	25.95	21.22
营运资本变动	2,451	2,242	2,042	2,267	P/B (现价)	20.29	14.15	10.16	7.55

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>