



# 东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 第二曲线超预期，中期分红彰显信心

### 业绩简评

7月25日公司发布2025年半年报，25H1实现营收107.4亿元，同比+36.4%；实现归母净利润23.7亿元，同比+37.2%；实现扣非归母净利润22.7亿元，同比+33.0%。其中单Q2实现营收58.9亿元，同比+34.1%；实现归母净利润13.9亿元，同比+30.8%；实现扣非归母净利润13.1亿元，同比+21.2%，业绩落在预告中枢。

### 经营分析

**主业基本盘稳健，新品持续验证平台化能力。**1) 分产品：25Q2东鹏特饮/补水啦/其他产品分别实现收入44.60/9.23/5.03亿元，分别同比+18.8%/190%/61.8%，特饮延续高增长系空白区域网点扩张渗透，消费受众持续拓展。东鹏补水啦全年翻倍可期，其他饮料系果汁茶新品带动(25Q2环比Q1增长1.28亿元)。2) 分渠道：25Q2经销/直营/线上渠道收入分别为50.67/6.32/1.86亿元，同比+33.5%/+37.4%/+53.6%，终端网点增至420万，经销商3200余家。3) 分地区：25Q2广东/华东/华中/广西/西南/华北收入分别同比+19.9%/34.0%/29.3%/31.2%/23.8%/74.1%，广东大本营依旧维持近20%增长，重点突破区域华北、华东、广西表现强劲。4) 25H1末合同负债36.67亿元，同比增长46.6%，蓄水池储备充足。**短期新品爬坡及费用投放扰动净利率，全年维度仍看好规模效应释放。**1) 25Q2毛利率/净利率分别为45.7%/23.7%，分别同比-0.3pct/-0.6pct。毛利率下降预计系产品结构调整，新品仍处于爬坡阶段。原材料端PET价格持续下行，白糖价格基本企稳。2) 25Q2销售/管理费率分别同比+0.5/+0.3pct。销售费率增长主要系人员扩编(25H1职工薪酬+26.06%)、冰柜投入增加(25H1渠道推广费+61.20%)及广告宣传费投入增加。3) 2025年中期公司预计现金分红约13亿元，占净利润54.7%，高比例分红体现公司稳健的盈利能力及对股东价值的重视。

**全国化稳步推进，渠道复利持续体现，看好全年高成长+确定性。**预计在“双引擎+多品类”多元产品矩阵支撑下，下半年收入仍可延续高增长态势。利润端，成本红利叠加费用前置，有助于充分释放利润潜力。看好公司多元化、国际化路径打开收入天花板，规模效应释放后利润率仍具备上行空间。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司25-27年利润分别为47.0/59.6/74.7亿元，分别同比+41%/+27%/+25%，对应PE分别为33/26/21x，维持“买入”评级。

### 风险提示

食品安全风险、渠道扩张不及预期风险、市场竞争加剧风险

### 食品饮料组

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：299.93元

### 相关报告：

- 《东鹏饮料公司点评：新品势能充沛，持续兑现高成长》，2025.7.13
- 《东鹏饮料公司点评：淡季势能充沛，Q1业绩超预期》，2025.4.16
- 《东鹏饮料公司点评：多元化成效显著，业绩强势高增》，2025.3.8



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	21,282	26,690	32,524
营业收入增长率	32.42%	40.63%	34.36%	25.41%	21.86%
归母净利润(百万元)	2,040	3,327	4,698	5,964	7,473
归母净利润增长率	41.60%	63.09%	41.21%	26.96%	25.30%
摊薄每股收益(元)	5.099	6.397	9.034	11.469	14.371
每股经营性现金流净额	8.21	11.14	10.43	15.82	19.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.26%	43.27%	43.39%	39.43%	36.06%
P/E	35.79	38.85	33.20	26.15	20.87
P/B	11.54	16.81	14.41	10.31	7.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>8,505</b>	<b>11,263</b>	<b>15,839</b>	<b>21,282</b>	<b>26,690</b>	<b>32,524</b>
增长率	32.4%	40.6%	34.4%	25.4%	21.9%	
主营业务成本	-4,905	-6,412	-8,742	-11,491	-14,436	-17,574
%销售收入	57.7%	56.9%	55.2%	54.0%	54.1%	54.0%
毛利	3,600	4,851	7,097	9,791	12,254	14,949
%销售收入	42.3%	43.1%	44.8%	46.0%	45.9%	46.0%
营业税金及附加	-93	-121	-160	-223	-280	-341
%销售收入	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-1,449	-1,956	-2,681	-3,405	-4,217	-4,944
%销售收入	17.0%	17.4%	16.9%	16.0%	15.8%	15.2%
管理费用	-256	-369	-426	-553	-635	-742
%销售收入	3.0%	3.3%	2.7%	2.6%	2.4%	2.3%
研发费用	-44	-54	-63	-85	-107	-130
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,759	2,351	3,768	5,524	7,014	8,792
%销售收入	20.7%	20.9%	23.8%	26.0%	26.3%	27.0%
财务费用	-41	-2	191	44	74	129
%销售收入	0.5%	0.0%	-1.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	0	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	13	29	33	0	0	0
投资收益	70	142	95	180	200	220
%税前利润	3.8%	5.5%	2.3%	3.1%	2.7%	2.4%
营业利润	1,854	2,588	4,145	5,808	7,368	9,231
营业利润率	21.8%	23.0%	26.2%	27.3%	27.6%	28.4%
营业外收支	-18	-9	-37	-8	-5	-5
税前利润	1,836	2,579	4,107	5,800	7,363	9,226
利润率	21.6%	22.9%	25.9%	27.3%	27.6%	28.4%
所得税	-395	-539	-781	-1,102	-1,399	-1,753
所得税率	21.5%	20.9%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	1,441	2,040	3,326	4,698	5,964	7,473
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,441</b>	<b>2,040</b>	<b>3,327</b>	<b>4,698</b>	<b>5,964</b>	<b>7,473</b>
净利率	16.9%	18.1%	21.0%	22.1%	22.3%	23.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,441	2,040	3,326	4,698	5,964	7,473
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	240	272	360	439	523	616
非经营收益	-175	-148	-348	-104	-80	-145
营运资金变动	521	1,120	2,455	389	1,818	2,217
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,026</b>	<b>3,284</b>	<b>5,793</b>	<b>5,422</b>	<b>8,225</b>	<b>10,162</b>
资本开支	-791	-916	-1,684	-1,578	-1,209	-1,209
投资	-2,610	-52	-5,383	-1,513	-1,505	-905
其他	65	209	192	180	200	220
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,336</b>	<b>-758</b>	<b>-6,875</b>	<b>-2,912</b>	<b>-2,514</b>	<b>-1,894</b>
股权募资	0	0	4	0	0	0
债权募资	2,496	-35	3,269	1,088	-2,221	-4,371
其他	-732	-1,023	-1,765	-1,672	-1,779	-1,942
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,764</b>	<b>-1,058</b>	<b>1,507</b>	<b>-584</b>	<b>-4,000</b>	<b>-6,313</b>
<b>现金净流量</b>	<b>439</b>	<b>1,439</b>	<b>457</b>	<b>1,926</b>	<b>1,711</b>	<b>1,955</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,158	6,058	5,653	7,555	9,250	11,192
应收款项	41	89	110	146	183	223
存货	394	569	1,068	881	1,028	1,204
其他流动资产	4,654	2,054	5,875	8,250	9,415	10,384
流动资产	7,246	8,769	12,706	16,833	19,876	23,003
%总资产	61.0%	59.6%	56.0%	61.5%	62.9%	64.9%
长期投资	1,000	1,563	4,049	4,062	4,567	4,672
固定资产	2,762	3,301	4,224	4,805	5,403	5,909
%总资产	23.3%	22.4%	18.6%	17.6%	17.1%	16.7%
无形资产	385	517	801	940	1,026	1,112
非流动资产	4,623	5,941	9,971	10,539	11,725	12,417
%总资产	39.0%	40.4%	44.0%	38.5%	37.1%	35.1%
<b>资产总计</b>	<b>11,870</b>	<b>14,710</b>	<b>22,676</b>	<b>27,372</b>	<b>31,601</b>	<b>35,420</b>
短期借款	3,221	3,029	6,564	7,678	5,456	1,084
应付款项	1,307	1,732	2,355	2,720	3,367	4,081
其他流动负债	2,177	3,285	5,926	6,057	7,577	9,465
流动负债	6,706	8,047	14,845	16,456	16,400	14,629
长期贷款	0	220	0	0	0	0
其他长期负债	100	119	140	87	71	61
负债	6,805	8,386	14,985	16,543	16,471	14,690
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,064</b>	<b>6,324</b>	<b>7,688</b>	<b>10,825</b>	<b>15,126</b>	<b>20,727</b>
其中：股本	400	400	520	520	520	520
未分配利润	2,398	3,638	4,905	8,043	12,343	17,944
少数股东权益	0	0	4	4	4	4
<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,870</b>	<b>14,710</b>	<b>22,676</b>	<b>27,372</b>	<b>31,601</b>	<b>35,420</b>

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	3.601	5.099	6.397	9.034	11.469	14.371
每股净资产	12.660	15.809	14.784	20.818	29.087	39.858
每股经营现金净流	5.065	8.209	11.140	10.427	15.817	19.542
每股股利	1.500	1.800	2.200	3.000	3.200	3.600
<b>回报率</b>						
净资产收益率	28.44%	32.26%	43.27%	43.39%	39.43%	36.06%
总资产收益率	12.14%	13.87%	14.67%	17.16%	18.87%	21.10%
投入资本收益率	16.65%	19.42%	21.40%	24.18%	27.60%	32.65%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	21.89%	32.42%	40.63%	34.36%	25.41%	21.86%
EBIT增长率	29.64%	33.70%	60.24%	46.60%	26.98%	25.34%
净利润增长率	20.75%	41.60%	63.09%	41.21%	26.96%	25.30%
总资产增长率	52.36%	23.93%	54.16%	20.71%	15.45%	12.09%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	1.1	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
存货周转天数	27.3	27.4	34.2	28.0	26.0	25.0
应付账款周转天数	43.3	43.0	44.7	43.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	95.8	94.5	84.6	69.5	60.8	53.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-19.23%	-63.99%	-51.81%	-57.94%	-74.0%	-88.3%
EBIT利息保障倍数	42.9	1,028.8	-19.8	-126.7	-95.2	-68.2
资产负债率	57.33%	57.01%	66.08%	60.44%	52.12%	41.47%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	23	31	45	131
增持	2	5	8	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.29</b>	<b>1.18</b>	<b>1.21</b>	<b>1.21</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究