

东鹏饮料（605499.SH）

收入业绩符合预期，第二曲线加速成长

公司发布中期报告，25Q2 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+34.1%/+30.8%/+21.2%，基本位于此前预告中位，营收利润延续高增，旺季销售良好。补水啦渠道扩张延续高增趋势，华北及线上渠道引领增长。阶段性投入增加致使毛销差-0.85pct，盈利能力略降。强劲成长，第二曲线快速增长，打造平台型饮料公司，调整 25-27 年 EPS 预测为 8.71、10.85、13.50 元，维持“强烈推荐”评级。

□ Q2 营收利润延续高增，旺季销售良好。公司 25H1 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 107.4/23.7/22.7 亿，同比+36.4%/+37.2%/+33.0%。其中 Q2 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+34.1%/+30.8%/+21.2%，基本位于此前预告中位，旺季公司动销良好，企业势能延续。25H1 销货现金流 110.7 亿，同比+24.6%，经营净现金流 17.4 亿，同比-23.2%。合同负债 36.7 亿，环比下降 2.0 亿，公司拟每股派发现金红利 2.5 元。

□ 补水啦渠道扩张延续高增趋势，华北及线上渠道引领增长。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%，补水啦持续推进渠道覆盖，Q2 高增趋势延续，占比由 25Q1 的 11.7% 继续提升至 15.6%，报告期内补水啦推出 380ml 和 900ml 新品，拓宽消费场景。东鹏特饮收入占比同比-9.3pcts 至 77.9%。分区域看，公司 25H1 广东/广西同比+20.6%/+31.6%至 25.5/7.40 亿，华东/华中/西南/华北同比+32.6%/+28.9%/+39.8%/+73.0%至 15.4/13.8/12.8/17.1 亿，全国区域市场保持较高增速，华北引领成长。线上/重客及其他渠道销售 2.9/12.5 亿，同比+53.8%/+44.0%，公司已构建覆盖全国、深度下沉的立体化渠道网络，拥有 3,200 余家经销商、覆盖超 420 万家有效活跃终端网点的销售网络，累计触达不重复终端消费者超 2.5 亿，实现对各级市场的广泛渗透。

阶段性投入增加致使毛销差-0.85pct，盈利能力略降。公司 25Q2 毛利率同比-0.35pct 至 45.7%，主要系公司加大货折支撑力度，以及新品放量带动结构下移。25Q2 销售/管理费用率分别+0.5pct/0.3pct 至 14.8%/2.4%，销售费用增加主要系冰柜投入阶段性增加，财务费用-0.46 亿同比增加 0.13 亿。公司 25Q2 毛销差略降 0.85pct，25Q2 净利率同比-0.6pct 至 23.7%，阶段性投入增加，盈利能力略降。

投资建议：强劲成长，第二曲线快速增长，打造平台型饮料公司，维持“强烈推荐”评级。公司 25Q2 收入维持高速增长，第二曲线补水啦快速放量，逐步打造成为平台型饮料公司。行业阶段性竞争加剧，公司通过加大冰柜投放、加大消费者促销持续抢占市场份额，公司仍为行业中大体量高成长公司，具有稀缺性，调整 25-27 年 EPS 预测为 8.71、10.85、13.50 元，公司业绩持续超预期消化估值，当前股价对应 25 年 34x 估值，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：成本上涨、新品推广不达预期、行业竞争加剧等

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	21233	26355	31604
同比增长	32%	41%	34%	24%	20%
营业利润(百万元)	2588	4145	5640	7017	8729

强烈推荐（维持）

消费品/食品饮料

目标估值：NA

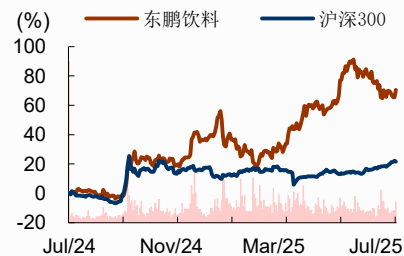
当前股价：299.93 元

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）	156.0
流通市值（十亿元）	156.0
每股净资产（MRQ）	16.8
ROE（TTM）	45.5
资产负债率	61.9%
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	-7	25	71
相对表现	-11	17	50



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《东鹏饮料（605499）—Q2 收入延续高增，打造平台型饮料公司》2025-07-13
- 2、《东鹏饮料（605499）—收入再超预期，上调盈利预测》2025-04-15
- 3、《东鹏饮料（605499）—持续高增消化估值，出海探索再进一步》2025-03-09

陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

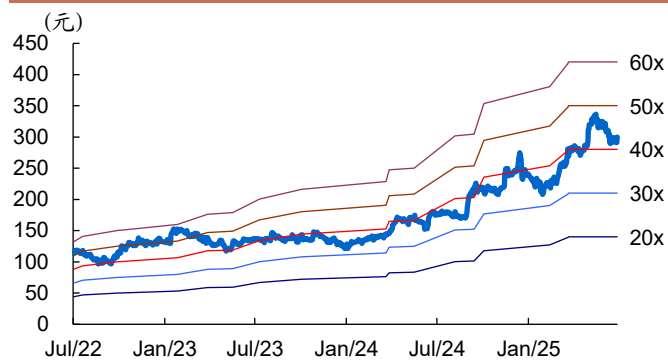
刘成 S1090523070012

✉ liucheng5@cmschina.com.cn

同比增长	40%	60%	36%	24%	24%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4531	5640	7019
同比增长	42%	63%	36%	24%	24%
每股收益(元)	3.92	6.40	8.71	10.85	13.50
PE	76.5	46.9	34.4	27.7	22.2
PB	24.7	20.3	16.2	13.3	10.9

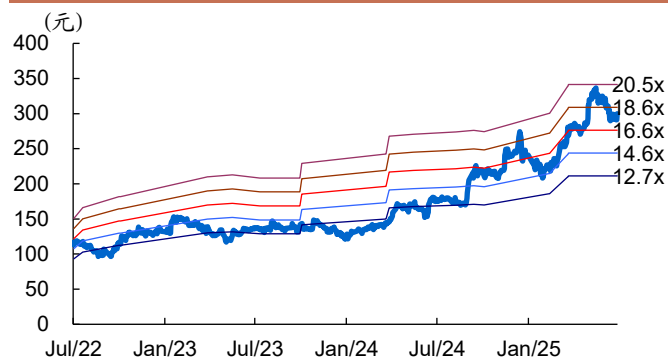
资料来源：公司数据、招商证券

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）—Q2 收入延续高增，打造平台型饮料公司》2025-07-13
- 2、《东鹏饮料（605499）—收入再超预期，上调盈利预测》2025-04-15
- 3、《东鹏饮料（605499）—持续高增消化估值，出海探索再进一步》2025-03-09

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	16207	19867	23923
现金	6058	5653	8422	11383	14768
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	109	135	162
其它应收款	22	28	38	47	57
存货	569	1068	1429	1776	2094
其他	815	978	1311	1627	1944
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	26759	30935	35450
流动负债	8047	14845	16997	19075	20979
短期借款	2996	6551	6551	6551	6551
应付账款	915	1265	1693	2104	2481
预收账款	2607	4761	6371	7918	9335
其他	1529	2268	2380	2501	2612
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	17136	19214	21119
股本	400	520	520	520	520
资本公积金	2080	1960	1960	1960	1960
留存收益	3843	5207	7138	9237	11848
少数股东权益	0	4	3	3	2
归属于母公司所有者权益	6324	7688	9619	11718	14329
负债及权益合计	14710	22676	26759	30935	35450

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3281	5789	6055	7212	8498
净利润	2040	3326	4531	5640	7019
折旧摊销	254	343	495	560	618
财务费用	58	(120)	(110)	(73)	(77)
投资收益	(142)	(95)	(297)	(297)	(297)
营运资金变动	1106	2436	1424	1370	1225
其它	(35)	(101)	13	12	11
投资活动现金流	(758)	(6875)	(782)	(782)	(782)
资本支出	(918)	(1687)	(1079)	(1079)	(1079)
其他投资	159	(5188)	297	297	297
筹资活动现金流	(1058)	1507	(2504)	(3469)	(4331)
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)	(3541)	(4408)
其他	14	212	110	73	77
现金净增加额	1465	421	2770	2961	3385

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11263	15839	21233	26355	31604
营业成本	6412	8742	11699	14539	17141
营业税金及附加	121	160	214	266	319
营业费用	1956	2681	3517	4231	4967
管理费用	369	426	507	594	729
研发费用	54	63	63	78	93
财务费用	2	(191)	(110)	(73)	(77)
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	29	33	113	113	113
其他收益	70	59	89	89	89
投资收益	142	95	95	95	95
营业利润	2588	4145	5640	7017	8729
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	5603	6980	8692
所得税	539	781	1072	1340	1673
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	2040	3327	4531	5640	7019

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	41%	34%	24%	20%
营业利润	40%	60%	36%	24%	24%
归母净利润	42%	63%	36%	24%	24%
获利能力					
毛利率	43.1%	44.8%	44.9%	44.8%	45.8%
净利率	18.1%	21.0%	21.3%	21.4%	22.2%
ROE	35.8%	47.5%	52.4%	52.9%	53.9%
ROIC	22.6%	26.7%	29.3%	32.5%	35.6%
偿债能力					
资产负债率	57.0%	66.1%	64.0%	62.1%	59.6%
净负债比率	22.1%	28.9%	24.5%	21.2%	18.5%
流动比率	1.1	0.9	1.0	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	0.9	0.9	1.0
存货周转率	13.3	10.7	9.4	9.1	8.9
应收账款周转率	247.0	215.0	223.0	216.0	212.0
应付账款周转率	8.2	8.0	7.9	7.7	7.5
每股资料(元)					
EPS	3.92	6.40	8.71	10.85	13.50
每股经营净现金	6.31	11.13	11.64	13.87	16.34
每股净资产	12.16	14.78	18.50	22.53	27.55
每股股利	1.92	5.00	6.81	8.48	10.55
估值比率					
PE	76.5	46.9	34.4	27.7	22.2
PB	24.7	20.3	16.2	13.3	10.9
EV/EBITDA	58.4	38.6	27.4	22.0	17.8

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。