

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	299.93
总股本/流通股本(亿股)	5.20 / 5.20
总市值/流通市值(亿元)	1,560 / 1,560
52周内最高/最低价	336.50 / 209.78
资产负债率(%)	66.1%
市盈率	46.88
第一大股东	林木勤

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

东鹏饮料(605499)

二季度冰柜费投加大，新品表现亮眼

● 投资要点

公司发布 2025 年中报,实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 107.37/23.75/22.7 亿元,同比+36.37%/+37.22%/+33.02%。25H1 公司毛利率/归母净利率为 45.15%/22.12%,分别同比+0.55/+0.14pct;销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 15.66%/2.41%/0.31%,分别同比+0.10/-0.05/-0.07pct。公司上半年毛利率整体提升,主因原材料价格下降;销售费用率同比略有提升,主因加大冰柜投入所致,上半年公司渠道推广费用为 6.76 亿元,同比增加 2.57 亿元,同比增长 61.20%。

公司 25Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 58.89/13.95/13.12 亿元,同比+34.10%/+30.75%/+21.17%。25Q2 公司毛利率/归母净利率为 45.70%/23.69%,分别同比-0.35/-0.61pct;销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 14.82%/2.35%/0.27%,分别同比+0.50/+0.29/-0.15pct。单 Q2 毛利率略有下降,主因去年同期基数较高(24Q2 毛利率在 24 年四个季度中最高);单 Q2 销售费用率同比提升,主因二季度投放并确认较多冰柜费用,预计下半年该影响因素会显著减弱;单 Q2 非经常损益较多,主因政府补助和金融资产公允价值变动影响。

25H1 公司销售收现 110.72 亿元,同比增长 24.63%,经现净额 17.40 亿元,同比-23.24%,主因公司 24 年期末预收货款较多,同时本期支付的各项税费较上年同期增加所致。25Q2 末合同负债 36.67 亿元,同比增加 11.66 亿元,环比减少 2.03 亿元,但仍处于历史高位。

分产品看,25H1 能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营收 83.61/14.93/8.77 亿元,同比 21.91%/213.71%/66.24%;25Q2 能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营收 44.60/9.23/5.03 亿元,同比 18.77%/190.05%/61.78%。25H1 能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现销量 196.61/68.57/39.76 万吨,同比 22.48%/227.31%/67.01%,均价分别为 4252/2177/2207 元/吨,同比-0.47%/-4.16%/-0.46%。二季度特饮在高基数下保持稳健增长,电解质水从“专业补给”向“日常健康刚需”转化,进一步扩大市场渗透度,公司推出 380ml“小补水”系列新品,凭借便携特性精准覆盖学校、家庭、会议及聚餐等多类场景,有效拓宽了使用场景,助力拓展全新销售渠道,同时针对零食量贩等特定渠道开发 900ml 补水啦。其他饮料高速增长,预计主要受益于果之茶放量,果之茶依托公司强大的渠道网络,快速进行渠道渗透,并结合 1L 大瓶装的亲民价格及“1 元乐享”等数字化营销活动迅速崭露头角。

分渠道看,25H1 经销/重客/线上渠道分别实现营收 93.50/10.89/2.90 亿元,同比 35.13%/47.04%/53.80%,25Q2 经销/

重客/线上渠道分别实现营收 50.67/6.32/1.86 亿元，同比 33.48%/37.40%/53.59%。分区域看，25H1 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他分别实现营收 25.46/15.36/13.77/7.40/12.82/17.08/2.90/12.53 亿元，同比 20.61%/32.62%/28.91%/31.56%/39.76%/73.03%/53.80%/44.03%，25Q2 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他分别实现营收 14.21/8.80/6.92/3.62/6.59/9.61/1.86/7.23 亿元，同比 19.86%/33.98%/29.26%/31.18%/23.81%/74.10%/53.59%/37.95%。25H1 末经销商数量 3279 个，较去年末净增加 86 个，覆盖超 420 万家有效活跃终端网点，较去年末净增加 20 万个，累计触达不重复终端消费者超 2.5 亿。

渠道方面，公司为适配的产品定制场景化推广策略，一方面探索餐饮、户外、办公等新场景，另一方面升级终端形象，持续推进“冰冻化战略”。公司海外市场布局以渠道国际化为核心，会先全面研判新市场情况再制定针对性渠道开拓方案。针对东南亚等重点潜力区域，通过组建本地团队、整合资源、布局供应链及探索合作等方式深化渗透。同时，在产品端结合区域需求调整并配合灵活定价，以增强渠道竞争力。品牌方面，公司赞助斯诺克世界公开赛，补水啦签约于适，东鹏大咖签约韩红。数字化方面，公司积极应用 AI 技术，通过智能客服提升服务效率与质量，在产品识别等领域的技术突破也为终端管理和精准营销提供了数据支撑。未来，公司将以业务价值为导向深化数字化建设，在技术层面推进 AI 等技术在更多场景落地，提升系统智能化水平。同时，公司将推动系统数据融合、强化业务协同，并通过数字化工具深化渠道粘性、优化资源配置，让数字化成为驱动发展的核心引擎。

● 盈利预测与投资建议

考虑到下半年特饮基数较低，同时冰柜投放高峰已过，上半年投放的冰柜有望对下半年动销产生正向影响，我们维持此前的预测，预计公司 2025-2027 年实现营收 208.14/262.54/318.64 亿元，同比增长 31.41%/26.13%/21.37%；实现归母净利润 45.00/59.62/75.14 亿元，同比增长 35.28%/32.47%/26.04%，对应 EPS 为 8.65/11.47/14.45 元，对应当前股价 PE 为 35/26/21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

公司销售不及预期，食品安全等风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15839	20814	26254	31864
增长率(%)	40.63	31.41	26.13	21.37
EBITDA（百万元）	4259.83	6092.22	7768.36	9413.95
归属母公司净利润（百万元）	3326.71	4500.48	5961.99	7514.25
增长率(%)	63.09	35.28	32.47	26.04
EPS(元/股)	6.40	8.65	11.47	14.45
市盈率（P/E）	46.88	34.66	26.16	20.76
市净率（P/B）	20.29	16.28	12.90	10.22
EV/EBITDA	29.80	25.06	19.52	16.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	15839	20814	26254	31864	营业收入	40.6%	31.4%	26.1%	21.4%
营业成本	8742	11278	14039	16968	营业利润	60.1%	33.7%	33.2%	26.5%
税金及附加	160	220	278	337	归属于母公司净利润	63.1%	35.3%	32.5%	26.0%
销售费用	2681	3524	4358	5258	获利能力				
管理费用	426	520	604	637	毛利率	44.8%	45.8%	46.5%	46.7%
研发费用	63	87	105	121	净利率	21.0%	21.6%	22.7%	23.6%
财务费用	-191	-129	-291	-570	ROE	43.3%	47.0%	49.3%	49.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	46.5%	79.1%	89.3%	89.5%
营业利润	4145	5542	7380	9332	偿债能力				
营业外收入	2	142	142	142	资产负债率	66.1%	61.2%	57.6%	61.9%
营业外支出	40	24	24	24	流动比率	0.86	1.01	1.19	1.27
利润总额	4107	5660	7498	9450	营运能力				
所得税	781	1160	1536	1936	应收账款周转率	194.80	215.28	215.28	215.28
净利润	3326	4500	5962	7514	存货周转率	8.18	10.30	10.30	10.30
归母净利润	3327	4500	5962	7514	总资产周转率	0.70	0.84	0.92	0.80
每股收益(元)	6.40	8.65	11.47	14.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	6.40	8.65	11.47	14.45
货币资金	5653	7563	11164	22305	每股净资产	14.78	18.43	23.25	29.34
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	81	97	122	148	PE	46.88	34.66	26.16	20.76
预付款项	227	301	379	460	PB	20.29	16.28	12.90	10.22
存货	1068	1095	1363	1647	现金流量表				
流动资产合计	12706	15137	19419	31270	净利润	3326	4223	5692	7244
固定资产	3756	3901	3492	3082	折旧和摊销	343	562	562	534
在建工程	554	0	0	0	营运资本变动	2455	612	1707	1784
无形资产	746	622	497	373	其他	-351	-89	-251	-530
非流动资产合计	9971	9549	9128	8734	经营活动现金流净额	5774	5307	7710	9031
资产总计	22676	24686	28547	40004	资本开支	-1657	0	0	0
短期借款	6551	5551	4551	10384	其他	-5219	97	90	90
应付票据及应付账款	1265	1580	1967	2377	投资活动现金流净额	-6875	97	90	90
其他流动负债	7028	7846	9848	11932	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	14845	14977	16366	24692	债务融资	3326	-1017	-1038	5800
其他	140	123	85	52	其他	-1818	-2476	-3161	-3780
非流动负债合计	140	123	85	52	筹资活动现金流净额	1507	-3494	-4198	2019
负债合计	14985	15100	16451	24745	现金及现金等价物净增加额	437	1911	3601	11140
股本	520	520	520	520					
资本公积金	1960	1960	1960	1960					
未分配利润	5207	7102	9612	12775					
少数股东权益	4	4	3	3					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	7692	9586	12096	15259					
负债和所有者权益总计	22676	24686	28547	40004					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000