

2025 年 07 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳健增长，渠道精耕贡献增量

—东鹏饮料（605499.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

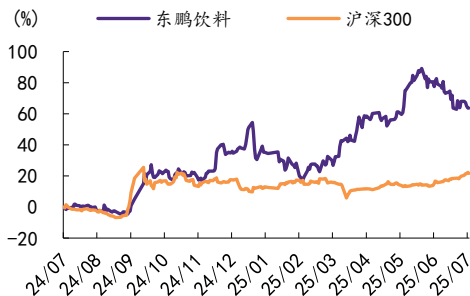
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-25

当前股价（元）	299.93
总市值（亿元）	1560
总股本（百万股）	520
流通股本（百万股）	520
52 周价格范围（元）	209.78-336.5
日均成交额（百万元）	528.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《东鹏饮料（605499）：业绩高增符合预期，全国化多品类战略成效显著》2025-07-14
- 2、《东鹏饮料（605499）：业绩持续高增兑现，看好品类与区域拓展》2025-04-16
- 3、《东鹏饮料（605499）：业绩持续高增，期待品类拓展与出海扩张》2025-03-09

2025 年 7 月 25 日，东鹏饮料发布 2025 年半年度业绩公告。2025H1 总营收 107.37 亿元（同增 36%），归母净利润 23.75 亿元（同增 37%），扣非净利润 22.70 亿元（同增 33%）。其中 2025Q2 总营收 58.89 亿元（同增 34%），归母净利润 13.95 亿元（同增 31%），扣非净利润 13.12 亿元（同增 21%）。

投资要点

■ 营收稳健增长，费率保持稳定

2025H1 公司营收稳健增长，主要系公司在广东区域继续实行全渠道精耕策略，同时积极开拓全国销售渠道，带动 500ml 金瓶及补水啦等新品销量增长；2025H1 毛利率同增 1pct 至 45.15%，主要系原料价格下降；销售费用率/管理费用率分别同比+0.1pct/-0.05pct 至 15.66%/2.41%，主要系公司为推进全国化战略实施，进一步扩大销售规模，增加销售人员、冰柜投放以及广告宣传费所致；净利率同增 0.1pct 至 22.12%。

■ 电解质饮料增速亮眼，渠道精耕贡献增量

分产品看，2025H1 能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别同增 22%/214%/66%至 83.61/14.93/8.77 亿元，其中电解质饮料销量同比大增 227%，表现亮眼，主要系公司补水啦产品凭借大包装性价比策略与多场景渗透实现快速放量，形成第二曲线。分渠道看，2025H1 经销/线上/重客及其他渠道收入分别同增 35%/54%/44%至 91.88/2.90/12.53 亿元，公司构建起覆盖全国、深度下沉的立体化渠道网络，经销商超 3200 家，终端网点逾 420 万家。分区域看，2025H1 广东/华北区域收入分别同增 21%/73%至 25.46/17.08 亿元，广东区域作为大本营在高基数下增速仍超 20%，华北市场拓展成效显著，各区受益于渠道拓展与新品扩张，均实现高速增长。

■ 盈利预测

公司延续一贯增势，以半年超百亿的营收印证其全国化+多品类发展战略的高成长性与可持续性，随着渠道深耕优化与多品类协同放量，公司业绩有望保持稳健增长。根据 2025 年半年报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 8.67/11.20/14.18

元，当前股价对应 PE 分别为 35/27/21 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险、食品安全风险、新品推广不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	15,839	20,958	26,495	32,775
增长率（%）	40.6%	32.3%	26.4%	23.7%
归母净利润（百万元）	3,327	4,507	5,822	7,371
增长率（%）	63.1%	35.5%	29.2%	26.6%
摊薄每股收益（元）	6.40	8.67	11.20	14.18
ROE（%）	43.3%	43.4%	42.8%	42.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	15,839	20,958	26,495	32,775
现金及现金等价物	5,653	9,007	12,992	16,800	营业成本	8,742	11,260	14,253	17,554
应收款	110	103	123	135	营业税金及附加	160	210	252	302
存货	1,068	1,320	1,431	1,516	销售费用	2,681	3,374	4,213	5,178
其他流动资产	5,875	6,243	6,635	7,070	管理费用	426	503	609	754
流动资产合计	12,706	16,673	21,181	25,521	财务费用	-191	50	-42	-136
非流动资产：					研发费用	63	84	106	98
金融类资产	5,081	5,091	5,099	5,104	费用合计	2,979	4,011	4,886	5,894
固定资产	3,670	3,757	3,640	3,450	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	554	222	89	35	公允价值变动	33	10	8	6
无形资产	746	709	672	636	投资收益	95	47	40	35
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	4,145	5,584	7,197	9,107
其他非流动资产	5,001	5,001	5,001	5,001	加：营业外收入	2	2	3	4
非流动资产合计	9,971	9,689	9,401	9,123	减：营业外支出	40	22	12	10
资产总计	22,676	26,362	30,582	34,644	利润总额	4,107	5,564	7,188	9,101
流动负债：					所得税费用	781	1,057	1,366	1,729
短期借款	6,551	7,551	8,051	8,351	净利润	3,326	4,507	5,822	7,371
应付账款、票据	1,265	1,414	1,590	1,663	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,268	2,268	2,268	2,268	归母净利润	3,327	4,507	5,822	7,371
流动负债合计	14,845	15,827	16,845	17,221					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	140	140	140	140	营业收入增长率	40.6%	32.3%	26.4%	23.7%
非流动负债合计	140	140	140	140	归母净利润增长率	63.1%	35.5%	29.2%	26.6%
负债合计	14,985	15,966	16,984	17,361	盈利能力				
所有者权益					毛利率	44.8%	46.3%	46.2%	46.4%
股本	520	520	520	520	四项费用/营收	18.8%	19.1%	18.4%	18.0%
股东权益	7,692	10,396	13,598	17,284	净利率	21.0%	21.5%	22.0%	22.5%
负债和所有者权益	22,676	26,362	30,582	34,644	ROE	43.3%	43.4%	42.8%	42.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	66.1%	60.6%	55.5%	50.1%
净利润	3326	4507	5822	7371	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	337	282	286	276	应收账款周转率	144.3	202.8	214.7	243.3
公允价值变动	33	10	8	6	存货周转率	8.2	8.7	10.1	11.8
营运资金变动	2094	-622	3	-451	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	5789	4177	6119	7203	EPS	6.40	8.67	11.20	14.18
投资活动现金净流量	-6875	235	242	238	P/E	46.9	34.6	26.8	21.2
筹资活动现金净流量	4440	-803	-2120	-3386	P/S	9.8	7.4	5.9	4.8
现金流量净额	3,354	3,609	4,242	4,055	P/B	20.3	15.0	11.5	9.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。