

2025年07月29日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

335

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2025/7/28)	290.20		
上证指数(2025/7/28)	3597.94		
股价 12 个月高/低	338.92/167.64		
总发行股数(百万)	520.01		
A 股数(百万)	520.01		
A 市值(亿元)	1509.08		
主要股东	林木勤 (49.74%)		
每股净值(元)	16.80		
股价/账面净值	17.28		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.6	4.8	66.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

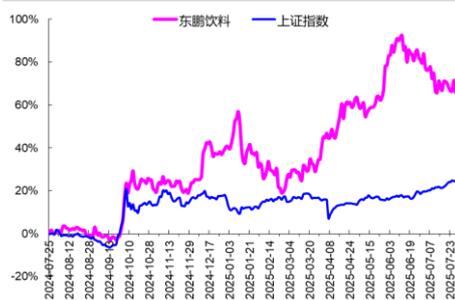
产品组合

能量饮料	77.91%
电解质饮料	13.91%
其他饮料	8.18%

机构投资者占流通 A 股比例

基金  
一般法人

股价相对大盘走势



东鹏饮料(605499.SH)

BUY 买进

第二曲线发展迅速，看好平台型成长

业绩概要：

公告 2025 年上半年实现营收 107.4 亿，同比增 36.4%，录得归母净利润 23.8 亿，同比增 37.2%；第二季度实现营收约 59 亿，同比增 34.1%，录得归母净利润约 14 亿，同比增 30.8%。

中报分红方案：每股派发现金股利 2.5 元

点评与建议：

■ **第二曲线增长迅速，综合饮料企业逐步成型。**以品类来看，上半年公司产品矩阵进一步完善，其中，“东鹏”品牌延续强市场号召力，基本盘稳固，能量饮料实现营收 83.6 亿，同比增 22%；电解质饮料“东鹏补水啦”作为第二曲线延续迅猛发展态势，H1 电解质饮料实现营收 14.9 亿，同比增 213.7%。对不同渠道和消费场景针对性推出“小补水”系列 380ml 新品和 900ml“补水啦”产品；其他饮料依托公司渠道网络快速铺开市场，实现收入 8.8 亿，同比增 65.2%。

■ **渠道网络深化全国化布局。**目前，公司已构建覆盖全国、深度下沉的立体化渠道网络，拥有 3200 余家经销商、覆盖超 420 万家活跃终端网点，累计触达不重复终端消费者超 2.5 亿。区域看，上半年广东、华东、华中、西南、华北、广西上半年营收分别同比增 20.6%、32.6%、29%、39.8%、73%和 31.6%（广东以外区域营收合计 35.5 亿，同比增 39%）；此外，线上及重客营收分别同比增 53.8%和 44%。

■ **Q2 加大冰柜投放促进动销。**H1 公司毛利率同比上升 0.55pct 至 45.15%，持续受益成本红利，其中 Q2 毛利率同比下降 0.4pct 至 45.7%，主要由于毛利率较低的电解质饮料占比大幅提升（YOY+7.86pcts），此外折扣比例或略有提升。H1 期间费用率同比上升 0.72pct 至 17.78%，主要系 Q2 加大冰柜投放以促进动销，Q2 期间费用率同比上升 1.2pcts 至 16.66%（其中销售费用率同比提升 0.49pct、财务费用率同比上升 0.57pct、管理费用率同比上升 0.29pct，研发费用率同比下降 0.15pct）。

■ 下半年我们预计公司将延续渠道和营销投入的精细化管理，继续受益市场和品类拓展带来的增量；长期来看，东鹏特饮和补水啦双轮驱动效果有望继续加强，叠加其他品类和海外市场拓展，未来增长潜力可期。预计 2025-2027 年将分别实现净利润 44.5 亿、56 亿和 68 亿，分别同比增 33.8%、25.8%和 21.5%，EPS 分别为 8.56 元、10.77 元和 13.08 元，当前股价对应 PE 分别为 34 倍、27 倍和 22 倍，我们看好公司平台型企业发展，首次覆盖，予以“买进”的投资建议。

■ 风险提示：市场推广不及预期，费用增长超预期，现制饮对瓶装饮冲击超预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1441	2040	3327	4453	5600	6802
同比增减	%	20.75	41.60	63.09	33.84	25.77	21.47
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.60	5.10	6.40	8.56	10.77	13.08
同比增减	%	15.72	41.60	25.46	33.84	25.77	21.47
市盈率(P/E)	X	81	57	45	34	27	22
股利 (DPS)	RMB 元	2.00	2.50	5.00	6.68	8.40	10.20
股息率 (Yield)	%	0.69	0.86	1.72	2.30	2.89	3.52

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	8505	11263	15839	21143	26300	31728
经营成本	4905	6412	8742	11695	14623	17721
营业税金及附加	93	121	160	208	258	312
销售费用	1449	1956	2681	3480	4268	5039
管理费用	256	369	426	560	688	812
财务费用	41	2	-191	-175	-269	-346
资产减值损失				0	0	0
投资收益	70	142	95	106	103	111
营业利润	1854	2588	4145	5566	6808	8274
营业外收入	2	2	2	6	6	6
营业外支出	21	11	40	18	24	32
利润总额	1836	2579	4107	5553	6790	8248
所得税	395	539	781	1101	1190	1446
少数股东损益			0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1441	2040	3327	4453	5600	6802

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2158	6058	5653	7133	9763	13570
应收账款	25	66	81	114	148	178
存货	394	569	1068	1602	2003	2303
流动资产合计	7246	8769	12706	17788	22235	27127
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	2232	2916	3670	4220	4769	5246
在建工程	529	385	554	665	731	768
非流动资产合计	4623	5941	9971	11466	12613	13622
资产总计	11870	14710	22676	29254	34848	40748
流动负债合计	6706	8047	14845	20401	24727	29109
非流动负债合计	100	339	140	182	218	240
负债合计	6805	8386	14985	20583	24945	29349
少数股东权益	0	0	4	4	4	4
股东权益合计	5064	6324	7688	8667	9899	11396
负债及股东权益合计	11870	14710	22676	29254	34848	40748

**附三：合并现金流量表**

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	2026	3281	5789	7823	9994	12374
投资活动产生的现金流量净额	-3336	-758	-6875	-4229	-4734	-5394
筹资活动产生的现金流量净额	1764	-1058	1507	-2114	-2630	-3173
现金及现金等价物净增加额	439	1437	453	1480	2630	3807

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。