

东鹏饮料 (605499.SH)

上半年收入同比增长 36%，补水啦成为第二曲线，增长强劲

核心观点

公司 2025 年上半年收入同比增长 36%。东鹏饮料发布 2025 年半年报，2025H1 实现收入 107.4 亿元，同比增长 36.4%，归母净利润 23.7 亿元，同比增长 37.2%。2025Q2 营收 58.89 亿元，同比+34.10%；归母净利润 13.95 亿元，同比+30.75%，扣非归母净利润 13.12 亿元，同比+21.17%。2025Q2 公司合同负债 36.67 亿元，同比增加 12 亿元，还原合同负债后，2025Q2 东鹏收入+35%。整体符合业绩预告中枢。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 25 元（含税），分红率为 55%。

特饮仍维持 22% 增长，补水啦延续高增。分品类看，2025H1 特饮/电解质水/其他饮料收入分别为 83.61/14.93/8.77 亿元，同比增长 22.0%/213.6%/65.2%，其中，补水啦通过延展口味、提高铺市率维持高速增长；其他饮料中大包装含糖茶反馈较好，咖啡亦有不错表现。分地区看，2025H1 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他收入分别为 25.46/15.36/13.77/7.40/12.82/17.08/2.90/12.53 亿元，同比增长 20.4%/32.6%/28.8%/31.6%/39.1%/73.0%/53.8%/3.8%。其中成熟市场广东广西依然维持双位数增长，发展和潜力市场则各有亮点。

费投增加及新品放量影响，Q2 业绩略慢于收入，但全年盈利提升抓手充分。2025Q2 公司毛利率/净利率分别为 45.7%/23.7%，同比-0.3/-0.6pcts，主要系新品爬坡放量阶段，叠加旺季前加大费投。2025Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 14.82%/2.35%/-0.78%，同比+0.50/+0.29/+0.57pcts，期内公司加大人员扩编（25H1 职工薪酬+26.06%）、冰柜投入（25H1 渠道推广费+61.20%）以及广告宣传费用投放，此外，其他收益、投资收益及公允价值变动损益占收入比重提升 1.6pcts 至 2.1%，主要系 24Q2 基数较低且政府补助增加。全年维度看，考虑到成本红利延续，大单品规模效应持续释放，预计全年盈利提升仍可期待。

投资建议：2025H1 公司收入延续高增，同时加大费投蓄力，考虑公司后续规模效益仍有望持续释放，我们略上调未来 3 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 212.2/263.8/314.1 亿元（前预测值为 205.2/253.4/300.8 亿元），同比增长 34.0%/24.3%/19.1%；2025-2027 年公司实现归母净利润 46.5/60.1/74.1 亿元（前预测值为 45.3/59.5/74.0 亿元），同比增长 39.8%/29.3%/23.2%；预计 2025-2027 年实现 EPS8.94/11.56/14.25 元；当前股价对应 PE 为 32/25/20 倍。公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类全国化仍在推进，按相对估值给予 2026 年 29-30xPE，我们上调公司合理估值区间至 335-347 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：原辅材料价格波动风险，新品推广不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	21,223	26,377	31,405
(+/-%)	32.4%	40.6%	34.0%	24.3%	19.1%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4651	6013	7411
(+/-%)	41.6%	63.1%	39.8%	29.3%	23.2%
每股收益(元)	5.10	6.40	8.94	11.56	14.25
EBIT Margin	20.9%	23.8%	25.2%	26.1%	27.0%
净资产收益率(ROE)	32.3%	43.3%	36.4%	36.0%	35.1%
市盈率(PE)	56.9	45.4	32.44	25.10	20.4
EV/EBITDA	47.9	40.4	29.2	23.3	19.3
市净率(PB)	18.36	19.63	11.81	9.03	7.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

食品饮料 · 饮料乳品

证券分析师：张向伟

证券分析师：柴苏苏

021-61761064

zhangxiangwei@guosen.com.cn chaisusu@guosen.com.cn

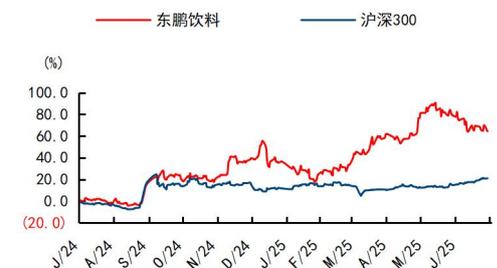
S0980523090001

S0980524080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	335.00 - 347.00 元
收盘价	290.20 元
总市值/流通市值	150908/0 百万元
52 周最高价/最低价	338.92/208.00 元
近 3 个月日均成交额	632.41 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东鹏饮料 (605499.SH) - 第一季度收入同比增长 39%，第二曲线亮眼》——2025-04-16

《东鹏饮料 (605499.SH) - 2024 年收入同比增长 41%，盈利能力提升》——2025-03-11

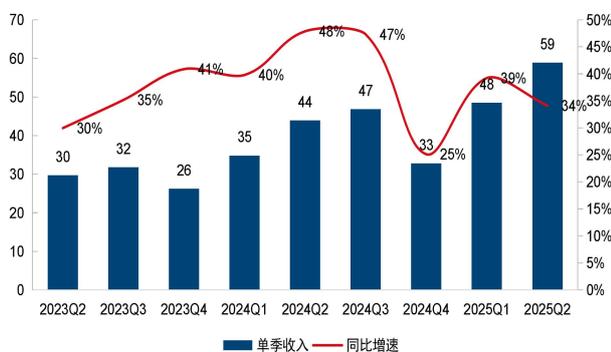
《东鹏饮料 (605499.SH) - 能量饮料龙头，全国化加速推进》——2024-10-30

公司 2025 年上半年收入同比增长 36%。东鹏饮料发布 2025 年半年报，2025H1 实现收入 107.4 亿元，同比增长 36.4%，归母净利润 23.7 亿元，同比增长 37.2%。2025Q2 营收 58.89 亿元，同比+34.10%；归母净利润 13.95 亿元，同比+30.75%，扣非归母净利润 13.12 亿元，同比+21.17%。2025Q2 公司合同负债 36.67 亿元，同比增加 12 亿元，还原回合同负债后，2025Q2 东鹏收入+35%。整体符合业绩预告中枢。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 25 元（含税），分红率为 55%。

特饮仍维持 22% 增长，补水啦延续高增。分品类看，2025H1 特饮/电解质水/其他饮料收入分别为 83.61/14.93/8.77 亿元，同比增长 22.0%/213.6%/65.2%，其中，补水啦通过延展口味、提高铺市率维持高速增长；其他饮料中大包装含糖茶反馈较好，咖啡亦有不错表现。分地区看，2025H1 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他收入分别为 25.46/15.36/13.77/7.40/12.82/17.08/2.90/12.53 亿元，同比增长 20.4%/32.6%/28.8%/31.6%/39.1%/73.0%/53.8%/3.8%。其中成熟市场广东广西依然维持双位数增长，发展和潜力市场则各有亮点。

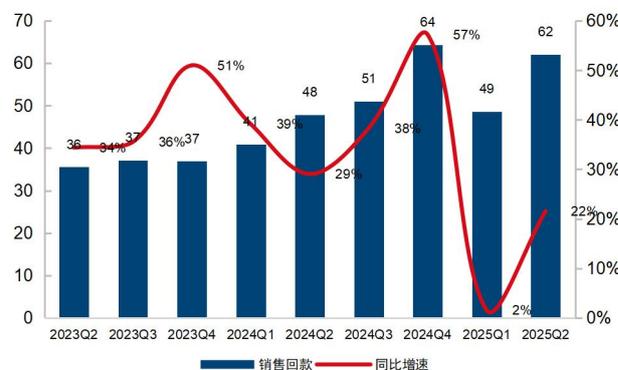
费投增加及新品放量影响，Q2 业绩略慢于收入，但全年盈利提升抓手充分。2025Q2 公司毛利率/净利率分别为 45.7%/23.7%，同比-0.3/-0.6pcts，主要系新品爬坡放量阶段，叠加旺季前加大费投。2025Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 14.82%/2.35%/-0.78%，同比+0.50/+0.29/+0.57pcts，期内公司加大人员扩编（25H1 职工薪酬+26.06%）、冰柜投入（25H1 渠道推广费+61.20%）以及广告宣传费用投放，此外，其他收益、投资收益及公允价值变动损益占收入比重提升 1.6pcts 至 2.1%，主要系 24Q2 基数较低且政府补助增加。全年维度看，考虑到成本红利延续，大单品规模效应持续释放，预计全年盈利提升仍可期待。

图1：东鹏饮料单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



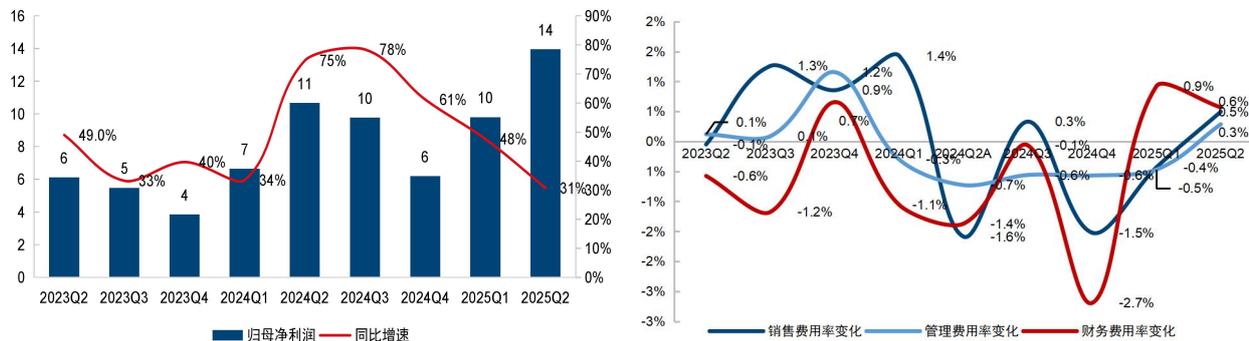
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东鹏饮料单季销售回款及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 东鹏饮料单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%) 图4: 东鹏饮料销售/管理/财务费用率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025H1 公司收入延续高增, 同时加大费投蓄力, 考虑公司后续规模效益仍有望持续释放, 我们略上修未来 3 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 212.2/263.8/314.1 亿元 (前预测值为 205.2/253.4/300.8 亿元), 同比增长 34.0%/24.3%/19.1%; 2025-2027 年公司实现归母净利润 46.5/60.1/74.1 亿元 (前预测值为 45.3/59.5/74.0 亿元), 同比增长 39.8%/29.3%/23.2%; 预计 2025-2027 年实现 EPS8.94/11.56/14.25 元; 当前股价对应 PE 分别为 32/25/20 倍。公司是食品饮料稀缺的景气增长标的, 扩品类、全国化仍在推进, 按相对估值给予 2026 年 29-30xPE, 我们上调公司合理估值区间至 335-347 元, 维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测 (调整前)			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,517	25,336	30,083	21,223	26,377	31,405	706	1,041	1,322
收入同比增速%	29.5%	23.5%	18.7%	34.0%	24.3%	19.1%	4.5%	0.8%	0.4%
毛利率%	45.6%	47.0%	47.0%	45.0%	45.4%	46.0%	-0.6%	-1.6%	-1.0%
销售费用率%	16.2%	15.9%	15.5%	15.9%	15.6%	15.4%	-0.3%	-0.3%	-0.1%
净利率%	22.1%	23.5%	24.6%	21.9%	22.8%	23.6%	-0.2%	-0.7%	-1.0%
归母净利润 (百万元)	4533	5953	7395	4651	6013	7411	118	60	16
归母净利润同比增速%	36.3%	31.3%	24.2%	39.8%	29.3%	23.2%	3.5%	-2.0%	-1.0%
EPS (元)	8.72	11.45	14.22	8.94	11.56	14.25	0.22	0.11	0.03

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2025 年 7 月 28 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (CNY)	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2025E	2026E	2025E	2026E		
605499.SH	东鹏饮料	41.4	290.20	8.94	11.56	32.46	25.10	1,509	优于大市
009633.HK	农夫山泉	38.8	41.16	1.25	1.42	32.93	28.99	4,628	-
000322.HK	康师傅控股	16.2	10.54	0.75	0.83	14.05	12.70	594	-
000220.HK	统一企业中国	20.8	8.74	0.5	0.56	17.48	15.61	378	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 农夫山泉、康师傅控股、统一企业中国为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6058	5653	11549	16135	21267	营业收入	11263	15839	21223	26377	31405
应收款项	89	110	209	253	293	营业成本	6412	8742	11673	14408	16967
存货净额	569	1068	959	1184	1395	营业税金及附加	121	160	214	266	320
其他流动资产	395	794	212	264	314	销售费用	1956	2681	3377	4117	4838
流动资产合计	8769	12706	17930	23336	28468	管理费用	369	426	526	598	666
固定资产	3301	4224	5021	5452	5624	研发费用	54	63	85	104	126
无形资产及其他	485	746	721	697	674	财务费用	2	(191)	(182)	(322)	(445)
投资性房地产	2155	5001	6701	8302	9853	投资收益	142	95	95	100	100
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	14710	22676	30373	37787	44619	其他收入	45	29	43	23	1
短期借款及交易性金融负债	3029	6564	8564	10064	10564	营业利润	2588	4145	5752	7433	9159
应付款项	915	1265	1599	1974	2324	营业外净收支	(9)	(37)	(9)	(9)	(9)
其他流动负债	4103	7015	6998	8594	10101	利润总额	2579	4107	5743	7424	9150
流动负债合计	8047	14845	17162	20632	22990	所得税费用	540	781	1092	1411	1740
长期借款及应付债券	220	0	200	150	170	少数股东损益	0	(0)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	119	140	233	286	337	归属于母公司净利润	2040	3327	4651	6013	7411
非流动负债合计	339	140	433	436	507	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8386	14985	17595	21068	23497	净利润	2040	3327	4651	6013	7411
少数股东权益	0	4	3	3	2	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	6324	7688	12774	16716	21120	折旧摊销	250	337	427	492	550
负债和股东权益总计	14710	22676	30373	37787	44619	公允价值变动损失	2	1	1	1	1
						财务费用	2	(191)	(182)	(322)	(445)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1245	(482)	1002	1704	1608
每股收益	5.10	6.40	8.94	11.56	14.25	其它	(255)	2607	609	609	609
每股红利	2.03	3.94	5.81	7.52	9.26	经营活动现金流	3281	5789	6690	8819	10179
每股净资产	15.81	14.78	24.57	32.14	40.61	资本开支	(918)	(1687)	(1200)	(900)	(700)
ROIC	29.81%	37.62%	42%	49%	63%	其它投资现金流	159	(5188)	(1179)	(1759)	(959)
ROE	32.26%	43.27%	36%	36%	35%	投资活动现金流	(758)	(6875)	(2379)	(2659)	(1659)
毛利率	43%	45%	45.0%	45%	46%	权益性融资	(29)	4	0	0	0
EBIT Margin	21%	24%	25%	26%	27%	长期贷款增加	220	(220)	200	(50)	20
EBITDA Margin	23%	26%	27%	28%	29%	支付股利、利息	(811)	(2051)	(615)	(3023)	(3908)
收入增长	32%	41%	34%	24%	19%	其它融资现金流	(438)	3775	2000	1500	500
净利润增长率	42%	63%	40%	29%	23%	融资活动现金流	(1058)	1507	1585	(1573)	(3388)
资产负债率	57%	66%	58%	56%	53%	现金净变动	3900	(405)	5896	4587	5131
股息率	0.5%	1.4%	2.0%	2.6%	3.2%	货币资金的期初余额	2158	6058	5653	11549	16135
P/E	56.9	45.4	32.4	25.1	20.4	货币资金的期末余额	6058	5653	11549	16135	21267
P/B	18.4	19.6	11.8	9.0	7.1	企业自由现金流	2437	1219	4559	6872	8333
EV/EBITDA	47.9	40.4	29.2	23.3	19.3	权益自由现金流	2810	7173	2263	8583	9213

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032