

东鹏饮料（605499.SH）

高基数下较快增长，新品表现强劲

2025 年 07 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

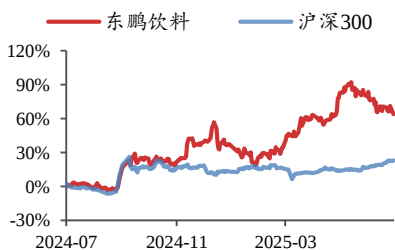
fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2025/7/29
当前股价(元)	286.72
一年最高最低(元)	338.92/208.00
总市值(亿元)	1,490.98
流通市值(亿元)	1,490.98
总股本(亿股)	5.20
流通股本(亿股)	5.20
近 3 个月换手率(%)	24.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 高歌猛进，继续发力—公司信息更新报告》-2025.4.17

《开局良好，新品可期—公司信息更新报告》-2024.4.23

《2023 年高速增长，2024 年势头良好—公司信息更新报告》-2024.4.17

● 2025H1 维持较快增长

公司 2025H1 收入 107.4 亿元，同比增 36.4%，扣非前后归母净利润 23.7、22.7 亿元，同比增 37.2%、33.0%。2025Q2 单季收入 58.9 亿元，同比增 34.1%，扣非前后归母净利润 13.95、13.12 亿元，同比增 30.8%、21.2%。公司拟派发 2025H1 半年度红利 2.5 元/股。我们维持 2025-2027 年归母净利润预测至 42.28/52.14/57.45 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 8.13/10.03/11.05 元，当前股价对应 2025-2027 年 35.3/28.6/26.0 倍 PE，电解质水势头依然较好，维持“增持”评级。

● 东鹏饮料维持较快增长，补水啦延续高增长

2025H1 公司东鹏能量饮料营收同比+22.0%，高基数下东鹏保持较快增长；补水啦同比增 213.7%，增长势头依然强劲，主因网点覆盖率快速提升、产品势能攀升，新增 380、900ml 产品覆盖多场景；其他饮料产品同比增 65.2%，果之茶等新品表现较好。2025Q2 公司东鹏能量饮料营收同比增 18.8%，补水啦营收同比增 190.0%，2025Q2 势头依然强劲。分区域看，广东、华东、华中、广西、西南、华北等市场营收同比分别增 19.4%、34.0%、29.3%、31.2%、24.5%、74.1%，广东、广西等市场在补水啦、单点卖力提升带动下增速依然保持较快增长。

● 盈利能力高基数下略有波动

2025Q2 销售净利率高基数下同比-0.6pct 至 23.7%。其中毛利率同比-0.35pct，预计补水啦高速增长下产品结构影响，预计白糖等原料价格下降对毛利率有正贡献。公司销售、管理、研发、财务费用率同比+0.49、+0.29、-0.15、+0.57pct，整体费用上稳中有升，预计主因冰柜投入大幅增加和季度间波动影响所致，2025H1 整体费用率水平基本保持相对平稳。

● 新品开发模式日趋成熟

分产品看，老品维持 15%-20%左右增长，次新品补水啦增长势头依然强劲，新品果汁茶等表现较好；公司渠道优势突出，精准数字化营销赋能新品，新品开发模式更加成熟，产品矩阵日趋完善，公司仍有望保持稳定较快增长。

● 风险提示：竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	19,780	22,676	24,560
YOY(%)	32.4	40.6	24.9	14.6	8.3
归母净利润(百万元)	2,040	3,327	4,228	5,214	5,745
YOY(%)	41.6	63.1	27.1	23.3	10.2
毛利率(%)	43.1	44.8	45.6	46.3	46.5
净利率(%)	18.1	21.0	21.4	23.0	23.4
ROE(%)	32.3	43.2	39.8	36.5	31.6
EPS(摊薄/元)	3.92	6.40	8.13	10.03	11.05
P/E(倍)	73.1	44.8	35.3	28.6	26.0
P/B(倍)	23.6	19.4	14.0	10.4	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8769	12706	12745	16510	20999
现金	6058	5653	7715	10841	15190
应收票据及应收账款	66	81	66	120	82
其他应收款	22	28	41	35	47
预付账款	158	227	241	313	280
存货	569	1068	659	1345	890
其他流动资产	1895	5648	4023	3856	4509
非流动资产	5941	9971	8812	9799	10376
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2916	3670	4473	4918	5037
无形资产	485	746	846	952	1064
其他非流动资产	2540	5555	3493	3928	4275
资产总计	14710	22676	21557	26309	31375
流动负债	8047	14845	10818	11910	13049
短期借款	2996	6551	4243	4597	5130
应付票据及应付账款	915	1265	1386	1618	1636
其他流动负债	4136	7028	5190	5695	6283
非流动负债	339	140	119	126	128
长期借款	220	0	0	0	0
其他非流动负债	119	140	119	126	128
负债合计	8386	14985	10938	12036	13178
少数股东权益	0	4	4	4	3
股本	400	520	520	520	520
资本公积	2080	1960	1960	1960	1960
留存收益	3838	5165	7832	11227	14787
归属母公司股东权益	6324	7688	10615	14270	18194
负债和股东权益	14710	22676	21557	26309	31375

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3281	5789	2513	5358	6613
净利润	2040	3326	4228	5214	5744
折旧摊销	254	343	357	439	500
财务费用	2	-191	-145	-465	-511
投资损失	-142	-95	-118	-107	-113
营运资金变动	1115	2455	-1855	328	1037
其他经营现金流	12	-49	48	-51	-45
投资活动现金流	-758	-6875	3045	-1497	-1491
资本支出	918	1687	939	529	183
长期投资	-59	-5383	0	0	0
其他投资现金流	100	-10571	3984	-967	-1308
筹资活动现金流	-1058	1507	-3496	-735	-773
短期借款	-186	3556	-2308	354	534
长期借款	220	-220	0	0	0
普通股增加	0	120	0	0	0
资本公积增加	0	-120	0	0	0
其他筹资现金流	-1092	-1828	-1188	-1089	-1307
现金净增加额	1437	453	2062	3127	4349

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11263	15839	19780	22676	24560
营业成本	6412	8742	10755	12176	13146
营业税金及附加	121	160	211	240	259
营业费用	1956	2681	3265	3698	3981
管理费用	369	426	534	590	614
研发费用	54	63	78	90	97
财务费用	2	-191	-145	-465	-511
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	70	59	75	20	64
公允价值变动收益	29	33	31	32	32
投资净收益	142	95	118	107	113
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	2588	4145	5305	6507	7183
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	11	40	25	33	29
利润总额	2579	4107	5282	6476	7156
所得税	539	781	1055	1262	1412
净利润	2040	3326	4228	5214	5744
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	2040	3327	4228	5214	5745
EBITDA	2848	4678	5765	6905	7560
EPS(元)	3.92	6.40	8.13	10.03	11.05

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	32.4	40.6	24.9	14.6	8.3
营业利润(%)	39.6	60.1	28.0	22.6	10.4
归属于母公司净利润(%)	41.6	63.1	27.1	23.3	10.2
获利能力					
毛利率(%)	43.1	44.8	45.6	46.3	46.5
净利率(%)	18.1	21.0	21.4	23.0	23.4
ROE(%)	32.3	43.2	39.8	36.5	31.6
ROIC(%)	21.2	24.4	28.9	27.4	24.2
偿债能力					
资产负债率(%)	57.0	66.1	50.7	45.7	42.0
净负债比率(%)	-42.6	13.6	-31.6	-42.9	-54.6
流动比率	1.1	0.9	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.7	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	247.2	214.5	268.9	243.5	242.3
应付账款周转率	8.2	8.0	8.1	8.1	8.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.92	6.40	8.13	10.03	11.05
每股经营现金流(最新摊薄)	6.31	11.13	4.83	10.30	12.72
每股净资产(最新摊薄)	12.16	14.78	20.41	27.44	34.99
估值比率					
P/E	73.1	44.8	35.3	28.6	26.0
P/B	23.6	19.4	14.0	10.4	8.2
EV/EBITDA	51.0	31.1	24.8	20.3	17.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn