

2025 年 08 月 01 日

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
林若尧
SAC: S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 07 月 31 日

收盘价（元）	281.30
一年内最高/最低（元）	338.92/208.00
总市值（百万元）	146,279.66
流通市值（百万元）	146,279.66
总股本（百万股）	520.01
资产负债率（%）	61.86
每股净资产（元/股）	16.80

资料来源：聚源数据

东鹏饮料(605499.SH)

——国产功能饮料龙头持续进化，迈向平台化发展

投资要点：

- **功能饮料行业龙头，公司基本面快速增长。**公司 25 年上半年实现收入 107.37 亿元，同比增加 36.37%，实现归母净利润 23.75 亿元，同比增长 37.22%。根据公告，公司 25 年 Q2 单季度实现营收 58.89 亿元，同比增长 34.10%，归母净利润 13.95 亿元，同比增长 30.75%，扣非归母净利润 13.12 亿元，同比增长 21.17%。分品类来看，公司当前产品结构逐步趋于多元化，能量饮料/电解质饮料/其他饮料 25H1 分别实现收入 83.61/14.93/8.77 亿元，分别同比增速 21.91%/213.71%/66.24%。
- **能量饮料主业持续高增，第二曲线“补水啦”加速成长。**1) 能量饮料：随现代生活节奏的加快，叠加公司持续的消费者教育，能量饮料的适用场景持续增多，已从传统的运动健身拓展至学习工作、户外活动等日常场景。公司的能量饮料业务 25Q2 单季度实现营收 44.6 亿元，同比增长 18.77%，在较高的基数水平下，仍实现了可观的增速，我们认为主要来自消费人群持续扩大和消费频次的同步增加。根据欧睿国际统计数据，2024 年我国能量饮料人均饮用量仅 2.8 升，对比美国（11.3 升）和日本（4.1 升），市场仍具较大发展潜力；2) 电解质饮料：公司第二曲线“补水啦”精准定位大量出汗后急需补充电解质的消费场景，锁定运动人群和学生群体，并持续丰富口味和规格来满足多样化消费需求，自推出以来便持续维持较高增速，公司电解质饮料 25Q2 单季度实现收入 9.23 亿元，同比增速达 190.05%，Q2 单季度营收占比对比去年同期提升 8.42 pct 至 15.68%，对营收增速的推动作用愈发明显，预计未来随着产品口味规格不断丰富和销售渠道的进一步拓展，“补水啦”单品高增势能有望延续。
- **数字化体系赋能公司多元拓展，强终端掌控能力助力公司平台化发展。**我们认为，成熟的数字化管理体系是公司能够实现持续增长的核心。公司当前已实现产品全生命周期的动态追踪，并通过搭建覆盖营销、供应链、管理的三大数字化系统，构建出覆盖供应链、生产基地、渠道伙伴及终端消费者的全流程数字化运营体系。同时，截至 25 年上半年，公司拥有经销商 3200 余家，有效网点覆盖超 420 万家，实现对各级市场的广泛渗透，市场覆盖广度优势显著。强大的数字化运营能力和渠道管理能力相辅相成，成为公司持续向平台型企业进化的源泉，赋能产品多元拓展。“其他饮料”25Q2 单季度实现营收 5.03 亿元，同比增长 61.78%，其中新品“果之茶”凭借 1L 大瓶装的亲民价格及“一元乐享”数字化营销活动快速渗透渠道。我们认为公司当前已拥有成熟的单品发展方法论，在强大的数字化运营能力和精细化渠道管理能力的综合加持下，将逐步转型为平台型企业。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 43.4/56.5/70.24 亿元，同比增速分别为 30.46%/30.19%/24.32%，当前股价对应的 PE 分别为 34/26/21 倍。我们选取可比公司欢乐家、百润股份、农夫山泉 25 年平均 PE 值 35 倍，考虑到公司基本面高增势能延续，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示。**原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全问题等

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,263	15,839	20,886	25,939	31,067
同比增长率 (%)	32.42%	40.63%	31.86%	24.20%	19.77%
归母净利润 (百万元)	2,040	3,327	4,340	5,650	7,024
同比增长率 (%)	41.60%	63.09%	30.46%	30.19%	24.32%
每股收益 (元/股)	3.92	6.40	8.35	10.87	13.51
ROE (%)	32.26%	43.27%	48.08%	53.87%	58.76%
市盈率 (P/E)	71.71	43.97	33.70	25.89	20.82

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,653	2,089	3,695	6,590
应收票据及账款	81	105	135	159
预付账款	227	302	375	449
其他应收款	28	39	48	58
存货	1,068	1,175	1,503	1,810
其他流动资产	5,648	6,817	6,751	7,205
流动资产总计	12,706	10,526	12,508	16,270
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,756	3,797	4,040	4,235
在建工程	554	619	435	250
无形资产	746	819	986	1,147
长期待摊费用	55	64	70	73
其他非流动资产	4,859	4,959	4,959	4,959
非流动资产合计	9,971	10,259	10,489	10,663
资产总计	22,676	20,785	22,997	26,933
短期借款	6,551	1,814	0	0
应付票据及账款	1,265	1,605	2,000	2,379
其他流动负债	7,028	8,210	10,395	12,504
流动负债合计	14,845	11,629	12,395	14,883
长期借款	85	72	56	40
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	140	126	111	94
负债合计	14,985	11,754	12,506	14,977
股本	520	520	520	520
资本公积	1,960	1,960	1,960	1,960
留存收益	5,207	6,547	8,008	9,473
归属母公司权益	7,688	9,027	10,488	11,954
少数股东权益	4	3	3	2
股东权益合计	7,692	9,031	10,491	11,956
负债和股东权益合计	22,676	20,785	22,997	26,933

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	3,326	4,225	5,534	6,912
折旧与摊销	359	432	489	546
财务费用	-191	58	-53	-167
投资损失	-95	-107	-109	-106
营运资金变动	2,455	136	2,206	1,620
其他经营现金流	-65	144	145	140
经营性现金净流量	5,789	4,889	8,212	8,945
投资性现金净流量	-6,875	-643	-640	-642
筹资性现金净流量	1,507	-7,810	-5,965	-5,408
现金流量净额	453	-3,564	1,607	2,894

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,839	20,886	25,939	31,067
营业成本	8,742	11,295	13,978	16,633
税金及附加	160	218	269	322
销售费用	2,681	3,431	4,157	4,917
管理费用	426	520	593	648
研发费用	63	76	87	95
财务费用	-191	58	-53	-167
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-2	-2	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	95	107	109	106
公允价值变动损益	33	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	59	62	62	62
营业利润	4,145	5,454	7,076	8,784
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	40	27	29	30
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,107	5,429	7,050	8,756
所得税	781	1,090	1,400	1,733
净利润	3,326	4,340	5,650	7,024
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司股东净利润	3,327	4,340	5,650	7,024
EPS(元)	6.40	8.35	10.87	13.51

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	40.63%	31.86%	24.20%	19.77%
营业利润增长率	60.13%	31.59%	29.74%	24.14%
归母净利润增长率	63.09%	30.46%	30.19%	24.32%
经营现金流增长率	76.44%	-15.55%	67.97%	8.92%
盈利能力				
毛利率	44.81%	45.92%	46.11%	46.46%
净利率	21.00%	20.78%	21.78%	22.61%
ROE	43.27%	48.08%	53.87%	58.76%
ROA	14.67%	20.88%	24.57%	26.08%
估值倍数				
P/E	43.97	33.70	25.89	20.82
P/S	9.24	7.00	5.64	4.71
P/B	19.03	16.20	13.95	12.24
股息率	1.57%	2.05%	2.86%	3.80%
EV/EBITDA	29	24	18	15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。