

业绩维持高增长，东鹏补水啦增速亮眼

——东鹏饮料（605499）点评报告

增持(维持)

2025 年 08 月 07 日

报告关键要素：

2025 年 7 月 26 日，公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 107.37 亿元（同比+36.37%），归母净利润 23.75 亿元（同比+37.22%），扣非归母净利润 22.70 亿元（同比+33.02%）。其中，2025Q2 实现营收 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%）。

投资要点：

公司 2025 年上半年营业收入高达 107.36 亿元，但增速边际减弱，2025Q2 业绩增速环比下降。2025 年上半年，公司实现营收 107.37 亿元（同比+36.37%），归母净利润 23.75 亿元（同比+37.22%），扣非归母净利润 22.70 亿元（同比+33.02%）。其中 2025Q2 单季度公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+34.10%/+30.75%/+21.17%至 58.89/13.95/13.12 亿元，增速环比 2025Q1 表现出现下降，三者分别环比下降-5.13%/-16.87%/-32.38%；公司业绩表现符合我们此前预期。

分渠道：全渠道精耕深化，全国化布局成效显著。2025 年上半年，公司持续推进全渠道精耕策略，同时积极开拓全国销售渠道，带动“东鹏大咖”及“东鹏补水啦”等产品销量增长，公司营收较去年同期稳定增长。2025 年上半年广东区域/全国区域/全国直营分别实现销售收入 25.46/66.42/15.43 亿元，同比增速分别为+20.41%/+41.38%/+47.00%，占比 23.72%/61.89%/14.39%，占比相对去年同期变动为-3.18%/+2.14%/+1.04pcts。全国区域市场仍保持高速扩张的趋势，其中西南/华北区域分别实现销售收入 12.82/17.08 亿元，同比+39.13%/+73.02%，增速远高于全国区域平均增速。截至上半年末，公司经销商数量为 3200 余家，较去年同期同比增长约 7.31%。

分产品：核心大单品东鹏特饮保持高增长，东鹏补水啦增速亮眼。2025 年上半年公司核心产品东鹏特饮销售收入为 83.61 亿元，同比增长 21.97%；东鹏补水啦收入为 14.93 亿元，同比增长 213.71%，占比同比增长 7.86pcts 至 13.91%，第二曲线显露锋芒；其他饮料收入为 8.77 亿元，同比增长 65.20%，占比同比增长 1.42pcts 至 8.18%。从吨价来看，东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料出厂价格分别为

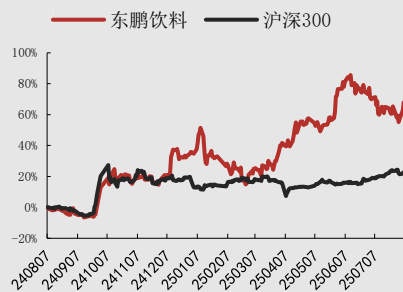
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15838.85	20154.03	25150.66	30742.48
增长比率(%)	40.63	27.24	24.79	22.23
归母净利润(百万元)	3326.71	4028.99	4937.42	6106.86
增长比率(%)	63.09	21.11	22.55	23.69
每股收益(元)	6.40	7.75	9.49	11.74
市盈率(倍)	46.82	38.66	31.54	25.50
市净率(倍)	20.26	16.05	12.80	10.23

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	520.01
流通A股(百万股)	520.01
收盘价(元)	298.03
总市值(亿元)	1,549.79
流通A股市值(亿元)	1,549.79

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩高增长，“全国化+多品类”战略持续推进

业绩高增长，多元化布局见成效

渠道、产品建设高歌猛进，业绩增速亮眼

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

4,252/2,177/2,207 元/吨，分别同比-0.44%/-4.16%/-0.91%，三类产品出厂价均略有下降。总体来看，公司已初步构建起以能量饮料为基本盘，以电解质饮料、茶（类）饮料、咖啡（类）饮料、植物蛋白类饮料等新的品类领域作为战略协同，持续发展多品类市场布局与品牌认知，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。

原材料价格下降推动毛利率提升，公司扩张导致费用上升。2025 年上半年公司毛利率为 45.15%，同比+0.55pcts，主要是因为原材料价格下降，规模效应发挥作用。公司费用端呈现结构性变动，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 15.66%/2.41%/0.31%/-0.60%，同比+0.10/-0.04/-0.07/+0.73pcts。全国化战略深入实施带来销售投入加大，财务费用率增长则主要受定期存款利息收入下降影响。2025 年上半年公司盈利能力稳步提升，公司净利率为 22.12%，同比+0.14pcts。

积极布局海外市场，渠道与资本双轮驱动。公司坚定推行以渠道国际化为核心的全球化战略，为不同的区域市场量身定制产品和市场推广策略。截至 2024 年 12 月 31 日，公司产品已进入多个海外市场，包括越南和马来西亚。2025 年 4 月 3 日公司正式向港交所递交招股书，不仅为海外业务扩张提供资金与资源支持，更是公司从“中国领先”迈向“全球布局”战略升级的重要一步。

盈利预测与投资建议：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时持续推进全国化发展战略，抢占市场份额，市场拓展取得亮眼成绩。公司在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，在核心单品保持高增长的同时，积极打造第二成长曲线，从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。公司半年报业绩表现符合我们此前预期，公司在年报中确定 2025 年营收和净利润增长 20%以上的经营目标，我们判断大概率能完成经营目标，维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.29/49.37/61.07 亿元，每股收益分别为 7.75/9.49/11.74 元/股，对应 2025 年 8 月 7 日收盘价的 PE 分别为 39/32/26 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	20154	25151	30742
同比增速 (%)	40.63	27.24	24.79	22.23
营业成本	8742	11099	13993	17186
毛利	7097	9055	11157	13556
营业收入 (%)	44.81	44.93	44.36	44.10
税金及附加	160	213	263	319
营业收入 (%)	1.01	1.06	1.05	1.04
销售费用	2681	3448	4309	5244
营业收入 (%)	16.93	17.11	17.13	17.06
管理费用	426	544	726	848
营业收入 (%)	2.69	2.70	2.89	2.76
研发费用	63	83	108	127
营业收入 (%)	0.40	0.41	0.43	0.41
财务费用	-191	-30	-95	-234
营业收入 (%)	-1.20	-0.15	-0.38	-0.76
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	59	111	130	147
投资收益	95	180	231	247
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	33	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-1
营业利润	4145	5087	6205	7646
营业收入 (%)	26.17	25.24	24.67	24.87
营业外收支	-37	-20	-22	-24
利润总额	4107	5067	6182	7622
营业收入 (%)	25.93	25.14	24.58	24.79
所得税费用	781	1038	1245	1515
净利润	3326	4029	4937	6107
营业收入 (%)	21.00	19.99	19.63	19.86
归属于母公司的净利润	3327	4029	4937	6107
同比增速 (%)	63.09	21.11	22.55	23.69
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	6.40	7.75	9.49	11.74

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	6.40	7.75	9.49	11.74
BVPS	14.78	18.66	23.41	29.28
PE	46.82	38.66	31.54	25.50
PEG	0.74	1.83	1.40	1.08
PB	20.26	16.05	12.80	10.23
EV/EBITDA	31.12	28.76	23.37	18.65
ROE	43.27%	41.53%	40.57%	40.11%
ROIC	21.61%	21.51%	21.18%	20.86%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5653	9546	14986	22333
交易性金融资产	4897	5247	5017	5384
应收票据及应收账款	81	75	136	125
存货	1068	734	1597	1360
预付款项	227	283	355	441
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	779	796	920	940
流动资产合计	12706	16682	23012	30582
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3670	4035	4430	4756
在建工程	554	523	521	566
无形资产	746	887	1064	1257
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	460	460	460	460
其他非流动资产	4541	4536	4533	4526
资产总计	22676	27123	34020	42147
短期借款	6551	8236	9921	12230
应付票据及应付账款	1265	1471	1982	2273
预收账款	0	0	0	0
合同负债	4761	4746	6432	8203
应付职工薪酬	415	475	628	774
应交税费	379	547	602	769
其他流动负债	8025	10048	12081	14792
流动负债合计	14845	17287	21725	26810
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	136	126	116	106
负债合计	14985	17417	21845	26919
归属于母公司的所有者权益	7688	9702	12171	15224
少数股东权益	4	4	3	3
股东权益	7692	9706	12174	15228
负债及股东权益	22676	27123	34020	42147

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	5789	5585	7171	9744
投资	-5383	-350	230	-367
资本性支出	-1684	-986	-1159	-1231
其他	192	180	231	247
投资活动现金流净额	-6875	-1155	-698	-1351
债权融资	-67	-10	-10	-10
股权融资	4	0	0	0
银行贷款增加（减少）	3336	1685	1685	2308
筹资成本	-2051	-2211	-2708	-3344
其他	286	0	0	0
筹资活动现金流净额	1507	-536	-1033	-1046
现金净流量	453	3894	5440	7347

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场