



东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

补水啦增长强劲，Q3 业绩超预期

业绩简评

10 月 24 日公司发布三季报，25Q1-Q3 实现营收 168.44 亿元，同比+34.13%；实现归母净利润 37.61 亿元，同比+38.91%；扣非归母净利润 35.40 亿元，同比+32.92%。其中，25Q3 实现营收 61.07 亿元，同比+30.36%；实现归母净利润 13.86 亿元，同比+41.91%；扣非归母净利润 12.69 亿元，同比+32.74%。

经营分析

补水啦月销持续提升，省外市场仍加速扩张。1) 分产品，25Q3 东鹏特饮/补水啦/其他饮料实现营收 42.03/13.54/5.47 亿元，同比+14.6%/+83.8%/+95.6%。特饮持续精细化渠道管理模式、深化场景营销，收入稳健增长。补水啦持续扩张网点，叠加冰冻化陈列提升单点动销，Q3 月均 4.5 亿元，环比+46.72%，持续超预期。2) 分渠道，25Q3 经销/直营/线上渠道实现营收 51.55/7.50/1.98 亿元，同比+28.7%/41.2%/42.2%。3) 分区域，25Q3 广东/广西收入同比+2.1%/7.6%，环比降速预计系雨水天气影响。华北/西南表现亮眼，分别同比+72.6%/67.8%，华东/华中保持 25%+增速，销售全国化持续推进。4) Q3 末合同负债为 35.6 亿元，同比增长 49.72%，预计 Q4 叠加新财年备货留有余力。

产品结构略有扰动，费率高基数下优化，业绩弹性释放。1) 25Q3 毛利率/净利率分别为 45.21%/22.70%，同比-0.60pct/+1.85pct，毛利率略有下降，主要系产品结构变化，成本端预计小幅利好。2) 25Q3 销售/管理/研发费率分别为 15.56%/2.54%/0.31%，同比-2.61/+0.12/-0.13pct，销售费率显著优化系冰柜费用前置&去年同期因奥运宣传投放具备高基数。3) 25Q3 投资收益 0.34 亿元，同比+10%。叠加金融资产变动损益影响，归母净利表现好于扣非。看好公司基本盘稳健、第二曲线扩张、平台化趋势延续。伴随着网点数量增长、消费者人群扩张及人均饮用量提升等因素叠加，预计特饮 26 年仍将维持稳健增长。电解质水 Q3 表现亮眼，单品规模效应持续释放，有望改善利润结构。其他品类仍处于培育阶段，后续有望借助公司渠道、品牌、供应链优势跑出下一个大单品。业绩端，仍看好公司产品结构优化、规模效应释放带来的净利率改善。

盈利预测、估值与评级

预计 25-27 年公司归母净利润分别为 46.1/58.5/72.4 亿元，分别同比+39%/27%/24%，对应 PE 分别为 34x/27x/22x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：300.73 元

相关报告：

- 《东鹏饮料公司点评：第二曲线超预期，中期分红彰显信心》，2025.7.26
- 《东鹏饮料公司点评：新品势能充沛，持续兑现高成长》，2025.7.13
- 《东鹏饮料公司点评：淡季势能充沛，Q1 业绩超预期》，2025.4.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	20,978	26,137	31,959
营业收入增长率	32.42%	40.63%	32.45%	24.59%	22.27%
归母净利润(百万元)	2,040	3,327	4,612	5,849	7,237
归母净利润增长率	41.60%	63.09%	38.62%	26.82%	23.73%
摊薄每股收益(元)	5.099	6.397	8.868	11.247	13.916
每股经营性现金流净额	8.21	11.14	10.14	15.51	19.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.26%	43.27%	42.94%	39.19%	35.67%
P/E	35.79	38.85	34.26	27.01	21.83
P/B	11.54	16.81	14.71	10.59	7.79

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,505	11,263	15,839	20,978	26,137	31,959
增长率		32.4%	40.6%	32.4%	24.6%	22.3%
主营业务成本	-4,905	-6,412	-8,742	-11,535	-14,421	-17,690
%销售收入	57.7%	56.9%	55.2%	55.0%	55.2%	55.4%
毛利	3,600	4,851	7,097	9,443	11,716	14,268
%销售收入	42.3%	43.1%	44.8%	45.0%	44.8%	44.6%
营业税金及附加	-93	-121	-160	-220	-274	-336
%销售收入	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-1,449	-1,956	-2,681	-3,189	-3,868	-4,634
%销售收入	17.0%	17.4%	16.9%	15.2%	14.8%	14.5%
管理费用	-256	-369	-426	-510	-575	-639
%销售收入	3.0%	3.3%	2.7%	2.4%	2.2%	2.0%
研发费用	-44	-54	-63	-65	-81	-99
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	1,759	2,351	3,768	5,460	6,918	8,561
%销售收入	20.7%	20.9%	23.8%	26.0%	26.5%	26.8%
财务费用	-41	-2	191	42	68	118
%销售收入	0.5%	0.0%	-1.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	0	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	13	29	33	0	0	0
投资收益	70	142	95	140	160	170
%税前利润	3.8%	5.5%	2.3%	2.5%	2.2%	1.9%
营业利润	1,854	2,588	4,145	5,701	7,225	8,939
营业利润率	21.8%	23.0%	26.2%	27.2%	27.6%	28.0%
营业外收支	-18	-9	-37	-8	-5	-5
税前利润	1,836	2,579	4,107	5,693	7,220	8,934
利润率	21.6%	22.9%	25.9%	27.1%	27.6%	28.0%
所得税	-395	-539	-781	-1,082	-1,372	-1,697
所得税率	21.5%	20.9%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	1,441	2,040	3,326	4,612	5,849	7,237
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,441	2,040	3,327	4,612	5,849	7,237
净利率	16.9%	18.1%	21.0%	22.0%	22.4%	22.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,441	2,040	3,326	4,612	5,849	7,237
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	240	272	360	439	523	616
非经营收益	-175	-148	-348	-63	-38	-88
营运资金变动	521	1,120	2,455	284	1,731	2,222
经营活动现金净流	2,026	3,284	5,793	5,271	8,065	9,987
资本开支	-791	-916	-1,684	-1,578	-1,209	-1,209
投资	-2,610	-52	-5,383	-1,513	-1,505	-905
其他	65	209	192	140	160	170
投资活动现金净流	-3,336	-758	-6,875	-2,952	-2,554	-1,944
股权募资	0	0	4	0	0	0
债权募资	2,496	-35	3,269	1,160	-2,117	-4,096
其他	-732	-1,023	-1,765	-1,672	-1,781	-1,949
筹资活动现金净流	1,764	-1,058	1,507	-513	-3,898	-6,045
现金净流量	439	1,439	457	1,807	1,613	1,997

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,158	6,058	5,653	7,436	9,032	11,017
应收款项	41	89	110	144	179	219
存货	394	569	1,068	885	1,027	1,212
其他流动资产	4,654	2,054	5,875	8,251	9,414	10,386
流动资产	7,246	8,769	12,706	16,716	19,653	22,834
%总资产	61.0%	59.6%	56.0%	61.3%	62.6%	64.8%
长期投资	1,000	1,563	4,049	4,062	4,567	4,672
固定资产	2,762	3,301	4,224	4,805	5,403	5,909
%总资产	23.3%	22.4%	18.6%	17.6%	17.2%	16.8%
无形资产	385	517	801	940	1,026	1,112
非流动资产	4,623	5,941	9,971	10,539	11,725	12,417
%总资产	39.0%	40.4%	44.0%	38.7%	37.4%	35.2%
资产总计	11,870	14,710	22,676	27,255	31,378	35,252
短期借款	3,221	3,029	6,564	7,750	5,632	1,534
应付款项	1,307	1,732	2,355	2,705	3,327	4,067
其他流动负债	2,177	3,285	5,926	5,969	7,420	9,298
流动负债	6,706	8,047	14,845	16,425	16,379	14,899
长期贷款	0	220	0	0	0	0
其他长期负债	100	119	140	87	71	61
负债	6,805	8,386	14,985	16,512	16,450	14,960
普通股股东权益	5,064	6,324	7,688	10,739	14,924	20,288
其中：股本	400	400	520	520	520	520
未分配利润	2,398	3,638	4,905	7,956	12,141	17,505
少数股东权益	0	0	4	4	4	4
负债股东权益合计	11,870	14,710	22,676	27,255	31,378	35,252

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.601	5.099	6.397	8.868	11.247	13.916
每股净资产	12.660	15.809	14.784	20.652	28.699	39.015
每股经营现金净流	5.065	8.209	11.140	10.137	15.509	19.204
每股股利	1.500	1.800	2.200	3.000	3.200	3.600
回报率						
净资产收益率	28.44%	32.26%	43.27%	42.94%	39.19%	35.67%
总资产收益率	12.14%	13.87%	14.67%	16.92%	18.64%	20.53%
投入资本收益率	16.65%	19.42%	21.40%	23.91%	27.25%	31.77%
增长率						
主营业务收入增长率	21.89%	32.42%	40.63%	32.45%	24.59%	22.27%
EBIT 增长率	29.64%	33.70%	60.24%	44.89%	26.71%	23.75%
净利润增长率	20.75%	41.60%	63.09%	38.62%	26.82%	23.73%
总资产增长率	52.36%	23.93%	54.16%	20.19%	15.13%	12.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.1	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
存货周转天数	27.3	27.4	34.2	28.0	26.0	25.0
应付账款周转天数	43.3	43.0	44.7	43.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	95.8	94.5	84.6	70.5	62.1	54.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.23%	-63.99%	-51.81%	-56.63%	-72.3%	-87.1%
EBIT 利息保障倍数	42.9	1,028.8	-19.8	-131.4	-102.2	-72.2
资产负债率	57.33%	57.01%	66.08%	60.58%	52.43%	42.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	19	60	106
增持	0	3	5	17	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.30	1.21	1.22	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-08-30	买入	230.26	N/A
2	2024-10-29	买入	220.48	N/A
3	2025-01-21	买入	246.79	N/A
4	2025-02-12	买入	223.55	289.10~289.10
5	2025-03-08	买入	228.95	N/A
6	2025-04-16	买入	267.58	N/A
7	2025-07-13	买入	289.85	N/A
8	2025-07-26	买入	299.93	N/A

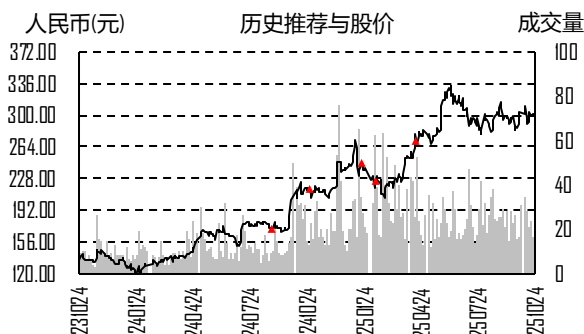
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究