

东鹏饮料（605499）

2025 年三季报点评：补水啦延续高增，平台化战略持续深化

买入（维持）

2025 年 10 月 25 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

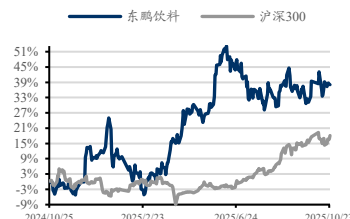
guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,263	15,839	20,856	26,004	30,820
同比（%）	32.42	40.63	31.67	24.69	18.52
归母净利润（百万元）	2,040	3,327	4,601	5,847	7,051
同比（%）	41.60	63.09	38.31	27.07	20.60
EPS-最新摊薄（元/股）	3.92	6.40	8.85	11.24	13.56
P/E（现价&最新摊薄）	76.67	47.01	33.99	26.75	22.18

投资要点

- **事件：**公司 25Q1-Q3 营收 168.44 亿元，同比+34.13%，归母净利润 37.61 亿元，同比+38.91%，扣非后归母净利润 35.40 亿元，同比+32.92%。其中 25Q3 营收 61.07 亿元，同比+30.36%，归母净利润 13.86 亿元，同比+41.91%，扣非后归母净利润 12.69 亿元，同比 32.74%。
- **特饮稳健、补水啦高增，全国化稳步推进。**分产品来看，25Q3 东鹏特饮、补水啦、其他饮料营收分别同比+14.59%、+83.81%、+95.63%，其中前三季度东鹏特饮同比+19.36%至 125.63 亿元，在高基数、外部竞争加大下仍实现双位数韧性增长；前三季度补水啦同比+134.78%至 28.47 亿元，占比+7.25pct 至 16.91%，全年体量步入 30-35 亿区间；而其他饮料环比提速主要系果之茶快速放量。分区域来看，25Q3 广东、华东、华中、广西、西南、华北、线上、重客及其他营收分别同比+2.07%、+33.02%、+26.91%、+7.60%、+67.81%、+72.60%、+42.22%、+40.13%，广东、广西三季度增速放缓推测受阴雨天气、基数节奏影响，华东、华中增速保持稳健，西南、华北受益网点拓展及新品铺货保持高增节奏。
- **25Q3 毛销差有所改善，盈利能力仍有抬升。**25Q3 销售净利率同比+1.83pct 至 22.68%，主要系毛销差改善、非经科目收益增加所致，扣非后净利率仍小幅提升（同比+0.37pct 至 20.78%）。其中 25Q3 销售毛利率同比-0.60pct 至 45.21%，主要系毛利率较低的第二曲线新品占比提升；25Q3 管理费用率同比+0.12pct 至 2.54%相对稳定，销售费用率同比-2.61pct 至 15.26%，预计主要系二季度冰柜与广告费用投放前置、同时去年同期奥运营销费用高基数相关。此外，25Q3 其他收益占比+0.20pct 至 0.34%、公允价值变动净收益占比+1.64pct 至 1.97%，主要系政府补助增加、持有的私募股权基金公允价值变动增加所致。
- **盈利预测与投资评级：**中长期看好东鹏平台化潜力，多元化、海外拓展加速迈向饮料巨头。当前在特饮大单品高增、补水啦第二曲线崛起的同时，外加依托果之茶战略入局茶饮料赛道，亦规划在东南亚开启出海第一站。参考 25Q3 报表节奏，我们更新 2025~2027 年归母净利润预测为 46.01、58.47、70.51 亿元（前值为 46.54、60.10、73.49 亿元），对应当前 PE 分别为 34、27、22X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；原材料价格大幅上涨风险；新品迭代不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	300.73
一年最低/最高价	208.20/338.92
市净率(倍)	17.77
流通 A 股市值(百万元)	156,383.51
总市值(百万元)	156,383.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.92
资产负债率(%,LF)	63.24
总股本(百万股)	520.01
流通 A 股(百万股)	520.01

相关研究

《东鹏饮料(605499)：2025H1 业绩点评：业绩符合预期，平台化战略持续兑现》

2025-07-26

《东鹏饮料(605499)：2025H1 业绩预增公告点评：收入符合预期，成长底色依旧》

2025-07-13

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,706	17,971	24,363	32,044	营业总收入	15,839	20,856	26,004	30,820
货币资金及交易性金融资产	10,550	14,566	20,752	28,165	营业成本(含金融类)	8,742	11,284	13,923	16,360
经营性应收款项	308	345	401	443	税金及附加	160	211	262	311
存货	1,068	1,095	1,236	1,453	销售费用	2,681	3,322	4,161	4,931
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	499	576	661
其他流动资产	779	1,965	1,974	1,984	研发费用	63	73	84	96
非流动资产	9,971	10,732	11,109	11,357	财务费用	(191)	(70)	(82)	(120)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	59	115	96	113
固定资产及使用权资产	3,756	4,493	4,888	5,148	投资净收益	95	186	239	248
在建工程	554	528	509	497	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	746	746	746	746	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	55	59	60	60	营业利润	4,145	5,839	7,414	8,941
其他非流动资产	4,859	4,906	4,906	4,906	营业外净收支	(37)	(22)	(23)	(27)
资产总计	22,676	28,703	35,472	43,401	利润总额	4,107	5,817	7,391	8,914
流动负债	14,845	17,563	20,111	22,947	减:所得税	781	1,216	1,545	1,863
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,564	6,966	7,266	7,566	净利润	3,326	4,601	5,847	7,051
经营性应付款项	1,265	1,630	1,857	2,271	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4,761	6,331	8,052	9,734	归属母公司净利润	3,327	4,601	5,847	7,051
其他流动负债	2,255	2,635	2,936	3,375	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.40	8.85	11.24	13.56
非流动负债	140	210	236	271	EBIT	3,826	5,747	7,310	8,794
长期借款	0	50	80	110	EBITDA	4,185	6,041	7,638	9,151
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.81	45.89	46.46	46.92
租赁负债	85	90	86	91	归母净利率(%)	21.00	22.06	22.48	22.88
其他非流动负债	54	70	70	70	收入增长率(%)	40.63	31.67	24.69	18.52
负债合计	14,985	17,773	20,347	23,218	归母净利润增长率(%)	63.09	38.31	27.07	20.60
归属母公司股东权益	7,688	10,926	15,121	20,179					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	7,692	10,930	15,124	20,183					
负债和股东权益	22,676	28,703	35,472	43,401					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,789	6,789	8,113	9,572	每股净资产(元)	14.78	21.01	29.08	38.81
投资活动现金流	(6,875)	(1,814)	(489)	(384)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	1,507	(947)	(1,438)	(1,775)	ROIC(%)	25.81	28.08	28.49	27.54
现金净增加额	453	4,016	6,186	7,413	ROE-摊薄(%)	43.27	42.11	38.67	34.94
折旧和摊销	359	294	328	357	资产负债率(%)	66.08	61.92	57.36	53.50
资本开支	(1,684)	(1,022)	(723)	(627)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.01	33.99	26.75	22.18
营运资本变动	2,451	2,242	2,042	2,267	P/B(现价)	20.34	14.31	10.34	7.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>