

东鹏饮料（605499.SH）

25年第三季度收入延续高增，盈利能力提升

优于大市

核心观点

公司 2025 年第三季度收入同比增长 30%。东鹏饮料发布 2025 年三季报，2025Q3 实现收入 61.07 亿元，同比增长 30.36%，归母净利润 13.86 亿元，同比增长 41.91%。2025Q1-Q3 营收 168.44 亿元，同比+34.13%；归母净利润 37.61 亿元，同比+38.91%。截至 Q3 末公司合同负债额 35.6 亿，同比增加 7.5%，还原回合同负债后单 Q3 收入增速为 31.5%。

特饮回归稳健增长，补水啦延续高增，其他饮料亮点较多。分品类看，2025Q3 特饮/电解质水/其他饮料收入分别为 42.03/13.54/5.47 亿元，同比增长 15.08%/84.18%/94.53%。其中，补水啦通过延展口味、提高铺市率维持高速增长；其他饮料中果之茶反馈较好，咖啡亦有不错表现，带动其他饮料在 Q2 旺季基础上进一步提速。分地区看，2025Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北收入分别 13.39/8.59/8.31/4.03/7.45/8.94 亿元，分别同比增长 2.05%/33.48%/26.99%/8.02%/67.61%/73.22%，其中广东、广西增速放缓一方面是雨水天气影响，另一方面则是季度间节奏影响。

成本红利与规模效应体现，Q3 盈利能力同比提升。25Q3 公司毛利率同比 -0.6pcts，成本红利延续，但第二曲线等占比提升有所影响，25Q3 公司销售/管理/财务费率分别为 15.26%/2.54%/-0.16%，同比 -2.61%/+0.12%/+0.50pcts。预计主要受益于去年同期奥运会赛事投放，且今年冰柜前置投放在旺季前。最终，公司净利率为 22.70%，同比 +1.83pcts，盈利能力同比有所提升。

投资建议：考虑到特饮增速回归稳健，尽管大单品规模效应依然释放，但盈利能力稍弱的第二曲线占比提升，我们小幅下调未来 3 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 208.8/258.9/309.7 亿元（前预测值为 212.2/263.8/314.1 亿元），同比增长 32%/24%/20%；2025-2027 年公司实现归母净利润 46.0/58.3/70.9 亿元（前预测值为 46.5/60.1/74.1 亿元），同比增长 38%/27%/22%；预计 2025-2027 年实现 EPS8.85/11.21/13.65 元；当前股价对应 PE 分别为 32/26/21 倍。公司仍是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进，按相对估值给予 26 年 30-31xPE，我们维持目标价至 335-347 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：原辅材料价格波动风险，新品推广不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	20,875	25,890	30,972
(+/-%)	32.4%	40.6%	31.8%	24.0%	19.6%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4604	5828	7098
(+/-%)	41.6%	63.1%	38.4%	26.6%	21.8%
每股收益(元)	5.10	6.40	8.85	11.21	13.65
EBIT Margin	20.9%	23.8%	25.1%	25.6%	26.2%
净资产收益率(ROE)	32.3%	43.3%	36.5%	35.6%	34.5%
市盈率(PE)	56.0	44.6	32.26	25.48	20.9
EV/EBITDA	47.1	39.8	29.3	23.8	19.9
市净率(PB)	18.06	19.31	11.77	9.08	7.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·饮料乳品

证券分析师：张向伟

证券分析师：柴苏苏

021-61761064

zhangxiangwei@guosen.com.cn

chaisusu@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980524080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	335.00 - 347.00 元
收盘价	300.73 元
总市值/流通市值	156384/0 百万元
52 周最高价/最低价	338.92/208.20 元
近 3 个月日均成交额	637.26 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

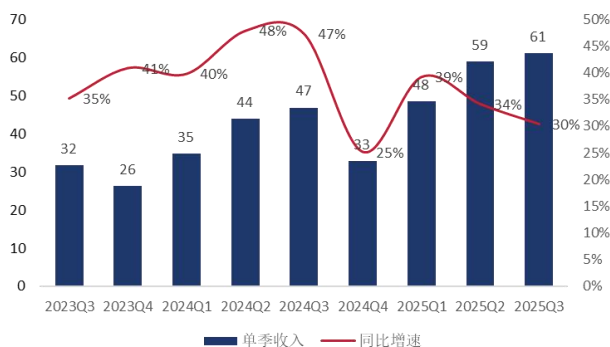
- 《东鹏饮料（605499.SH）-上半年收入同比增长 36%，补水啦成为第二曲线，增长强劲》——2025-07-29
- 《东鹏饮料（605499.SH）-第一季度收入同比增长 39%，第二曲线亮眼》——2025-04-16
- 《东鹏饮料（605499.SH）-2024 年收入同比增长 41%，盈利能力提升》——2025-03-11
- 《东鹏饮料（605499.SH）-能量饮料龙头，全国化加速推进》——2024-10-30

公司 2025 年 Q3 收入同比增长 30%。东鹏饮料发布 2025 年三季报，2025Q3 实现收入 61.07 亿元，同比增长 30.36%，归母净利润 13.86 亿元，同比增长 41.91%。2025Q1-Q3 营收 168.44 亿元，同比+34.13%；归母净利润 37.61 亿元，同比+38.91%。截至 Q3 末公司合同负债额 35.6 亿，同比增加 7.5%，还原回合同负债后单 Q3 收入增速为 31.5%。此外，公司同步公告张磊总离职董秘，仍任董事及副总裁。聘任新董事会秘书前，由公司董事长代行董事会秘书职责。

特饮增速放缓，补水啦延续高增。分品类看，2025Q3 特饮/电解质水/其他饮料收入分别为 42.03/13.54/5.47 亿元，同比增长 15.08%/84.18%/94.53%，其中，补水啦通过延展口味、提高铺市率维持高速增长；其他饮料中大包装含糖茶反馈较好，咖啡亦有不错表现。分地区看，2025Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北收入分别为 13.39/8.59/8.31/4.03/7.45/8.94 亿元，同比增长 2.05%/33.48%/26.99%/8.02%/67.61%/73.22%，其中广东增速放缓主要由于雨水天气影响特饮表现。

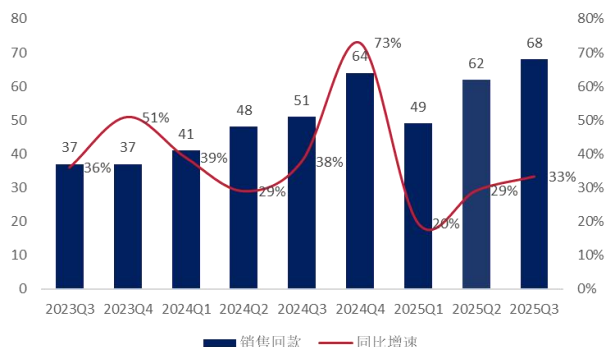
成本红利与规模效应体现，Q3 盈利能力提升。25Q3 毛利率同比-0.6pcts，与品项结构有关，销售/管理/财务费率分别 15.26%/2.54%/-0.16%，同比-2.61/+0.12/+0.50pcts。预计主要受益于冰柜前置投放，最终净利率为 22.70%，同比+1.83pcts。25Q1-Q3 毛利率 45.17%，同比+0.12pcts，销售/管理/财务费率分别 15.52%/2.45%/-0.44%，同比-0.9/+0.01/+0.64pcts，最终净利率为 22.33%同比+0.77pct。毛销差 ytd 提升 1.02pcts。

图1：东鹏饮料单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



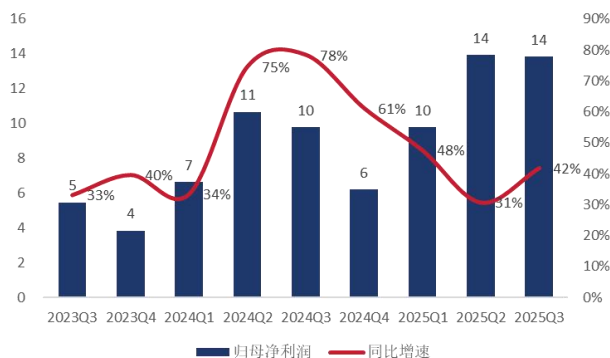
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东鹏饮料单季销售回款及增速（单位：亿元、%）



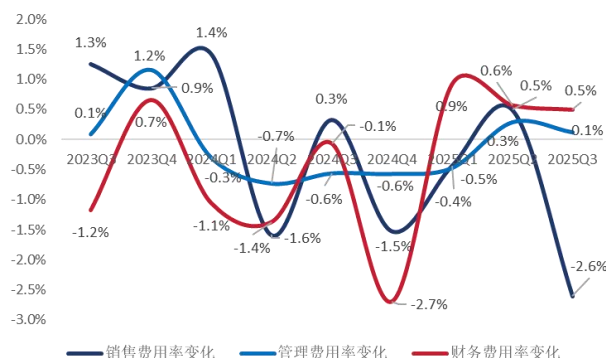
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：东鹏饮料单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：东鹏饮料销售/管理/财务费用率变化（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025Q3 公司第二曲线延续高增，且成本费用优化卓有成效，考虑公司大单品规模效应释放后经营效率提升，我们小幅下调未来 3 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 208.8/258.9/309.7 亿元（前预测值为 212.2/263.8/314.1 亿元），同比增长 32%/24%/20%；2025-2027 年公司实现归母净利润 46.0/58.3/70.9 亿元（前预测值为 46.5/60.1/74.1 亿元），同比增长 38%/27%/22%；预计 2025-2027 年实现 EPS8.85/11.21/13.65 元；当前股价对应 PE 分别为 32/26/21 倍。公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进，按相对估值给予 26 年 29-30xPE，我们略上调目标价至 335-347 元，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,223	26,377	31,405	20,875	25,890	30,972	-348	-487	-433
收入同比增速%	34.00%	24.30%	19.10%	32.00%	24.00%	20.00%	-2.00%	-0.30%	0.90%
毛利率%	45.00%	45.40%	46.00%	45.10%	45.00%	46.00%	0.10%	-0.40%	0.00%
销售费用率%	15.90%	15.60%	15.40%	15.86%	15.58%	15.44%	-0.04%	-0.02%	0.04%
净利率%	21.90%	22.80%	23.60%	22.06%	22.51%	22.92%	0.16%	-0.29%	-0.68%
归母净利润（百万元）	4651	6013	7411	4604	5828	7098	-47	-185	-313
归母净利润同比增速%	39.80%	29.30%	23.20%	38.00%	27.00%	22.00%	-1.80%	-2.30%	-1.20%
EPS（元）	8.94	11.56	14.25	8.85	11.21	13.65	-0.09	-0.35	-0.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表（2025 年 10 月 24 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价（CNY）	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2025E	2026E	2025E	2026E		
605499.SH	东鹏饮料	39.38	300.73	8.85	11.21	32.3	25.5	1,564	优于大市
9633.HK	农夫山泉	40.97	49.24	1.30	1.50	37.75	32.83	5,538	-
0322.HK	康师傅控股	13.61	9.96	0.76	0.83	13.07	11.95	561	-
0220.HK	统一企业中国	15.37	7.73	0.53	0.59	14.65	13.11	334	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，农夫山泉、康师傅控股、统一企业中国为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6058	5653	11388	15835	20856	营业收入	11263	15839	20875	25890	30972
应收款项	89	110	206	248	289	营业成本	6412	8742	11469	14217	16877
存货净额	569	1068	943	1169	1387	营业税金及附加	121	160	211	261	316
其他流动资产	395	794	209	259	310	销售费用	1956	2681	3311	4033	4783
流动资产合计	8769	12706	17746	23011	28041	管理费用	369	426	564	662	768
固定资产	3301	4224	5021	5452	5624	研发费用	54	63	83	102	124
无形资产及其他	485	746	721	697	674	财务费用	2	(191)	(179)	(314)	(433)
投资性房地产	2155	5001	6591	8148	9717	投资收益	142	95	140	140	100
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	14710	22676	30079	37308	44056	其他收入	45	29	54	35	12
短期借款及交易性金融负债	3029	6564	8564	10064	10564	营业利润	2588	4145	5693	7205	8772
应付款项	915	1265	1571	1948	2312	营业外净收支	(9)	(37)	(9)	(9)	(9)
其他流动负债	4103	7015	6894	8499	10082	利润总额	2579	4107	5684	7196	8763
流动负债合计	8047	14845	17029	20511	22959	所得税费用	540	781	1081	1368	1666
长期借款及应付债券	220	0	200	150	170	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	119	140	230	283	336	归属于母公司净利润	2040	3327	4604	5828	7098
非流动负债合计	339	140	430	433	506	现金流量表（百万元）					
负债合计	8386	14985	17459	20944	23465	净利润	2040	3327	4604	5828	7098
少数股东权益	0	4	3	3	2	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	6324	7688	12617	16361	20589	折旧摊销	250	337	427	492	550
负债和股东权益总计	14710	22676	30079	37308	44056	公允价值变动损失	2	1	1	1	1
关键财务与估值指标						财务费用	2	(191)	(179)	(314)	(433)
每股收益	5.10	6.40	8.85	11.21	13.65	营运资本变动	1245	(482)	889	1717	1691
每股红利	2.03	3.94	5.75	7.29	8.87	其它	(255)	2607	609	609	609
每股净资产	15.81	14.78	24.26	31.46	39.59	经营活动现金流	3281	5789	6529	8648	9948
ROIC	29.81%	37.62%	42%	47%	60%	资本开支	(918)	(1687)	(1200)	(900)	(700)
ROE	32.26%	43.27%	36%	36%	34%	其它投资现金流	159	(5188)	(1179)	(1759)	(959)
毛利率	43%	45%	45.1%	45%	46%	投资活动现金流	(758)	(6875)	(2379)	(2659)	(1659)
EBIT Margin	21%	24%	25%	26%	26%	权益性融资	(29)	4	0	0	0
EBITDA Margin	23%	26%	27%	27%	28%	长期贷款增加	220	(220)	200	(50)	20
收入增长	32%	41%	32%	24%	20%	支付股利、利息	(811)	(2051)	(615)	(2992)	(3788)
净利润增长率	42%	63%	38%	27%	22%	其它融资现金流	(438)	3775	2000	1500	500
资产负债率	57%	66%	58%	56%	53%	融资活动现金流	(1058)	1507	1585	(1542)	(3268)
股息率	0.5%	1.4%	2.0%	2.6%	3.1%	现金净变动	3900	(405)	5736	4447	5021
P/E	56.0	44.6	32.3	25.5	20.9	货币资金的期初余额	2158	6058	5653	11388	15835
P/B	18.1	19.3	11.8	9.1	7.2	货币资金的期末余额	6058	5653	11388	15835	20856
EV/EBITDA	47.1	39.8	29.3	23.8	19.9	企业自由现金流	2437	1219	4357	6667	8104
						权益自由现金流	2810	7173	2263	8371	8975

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032