

# 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
	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

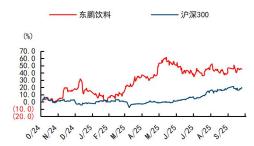
证券分析师:张向伟 证券分析师:柴苏苏

021-61761064

zhangxiangwei@guosen.com.cn chaisusu@guosen.com.cn S0980523090001 S0980524080003

#### 基础数据

#### 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 线亭眼》 ——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,202503 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,202503 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、%)



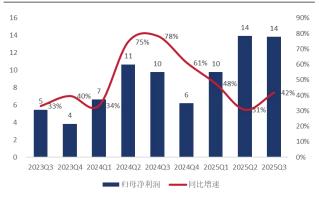
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 东鹏饮料单季销售回款及增速(单位: 亿元、%)



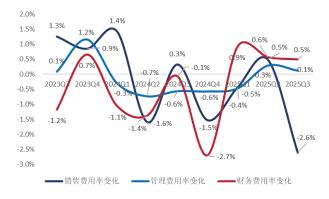
资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	代码 公司简称 PE-TTM		TM 股价(CNY)	E	PS	Р	E	总市值	投资评级
באטו	ᄶᄆᆌᅑ		MCDI CONT	2025E	2026E	2025E	2026E	亿元	
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

回換のでは、	资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货等額         569         1569         1569         1169         1169         1387         無無政長所的         126         261         231         403         4783           無職政務所合計         375         794         200         259         310         情報表用         1956         2841         331         403         4783           展地資产計         330         12726         17746         2801         2804         特別表別         656         656         650         70         12         6924         特別表別         1470         201         1740         12         13         140         1470         201         10         0 <t< td=""><td>现金及现金等价物</td><td>6058</td><td>5653</td><td>11388</td><td>15835</td><td>20856</td><td>营业收入</td><td>11263</td><td>15839</td><td>20875</td><td>25890</td><td>30972</td></t<>	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
接換機合件	存货净额	569	1068	943	1169	1387	营业税金及附加	121	160	211	261	316
国産資产 3301 4224 5021 5452 5624 研发要用 54 63 83 102 124 元形音戸 145 485 746 721 677 674 別募事用 2 (191) (179) (314) (433) 投資性原地产 2155 5001 6501 6507 674 別募事用 2 (191) (179) (314) (433) 投資性原地产 2155 5001 6507 674 別募事用 2 (191) (179) (314) (433) 投資性原地产 2155 5001 6507 670 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其他流动资产	395	794	209	259	310	销售费用	1956	2681	3311	4033	4783
接触性の	流动资产合计	8769	12706	17746	23011	28041	管理费用	369	426	564	662	768
接្	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		142	95	140	140	100
接岸結計         14710         22676         30779         37308         44054         共極收入         45         29         54         35         7205         72705	长期股权投资	0	0	0	0	0		(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
接触性												
应付款項 915 1265 1571 1948 2312 营业外争收支 (9) (37) (9) (9) (9) (9) 其他流动负债 4103 7015 6894 8499 10082 利潤診額 2579 4107 5684 7196 8763 流动负债合计 8047 14845 17029 20511 22959 所得税费用 540 781 1081 1081 1368 1666 长期情款及应付债券 220 0 200 150 170 少数股扶捐益 0 0(0) (0) (0) (1) 其他长动负债合计 339 140 430 433 566 到胃干吸公司净利润 2040 3327 4604 5828 70798 非涨动负债合计 339 140 430 433 566 到胃干吸公司净利润 2040 3327 4604 5828 70798 中涨动负债合计 339 140 438 7365 7259 20944 23465 净利润 2040 3327 4604 5828 70798 少数股东权益 0 4 3 3 2 24. 23465 净利润 2040 327 400 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0		147.10	220.0	00077	0,000			.0	-7	01	00	
接他流动负债 4103 7015 6894 8499 10082 利润必額 2579 4107 5684 7196 8763 液动负债合计 8047 14845 17029 20511 22959 所得視费用 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 0 0 0 0 0 10 10 其他长期负债 119 140 230 283 336 月漏干号公司净利润 2040 3327 4604 5828 7098 非確功債合計 339 140 430 433 506	负债	3029	6564	8564	10064	10564	营业利润	2588	4145	5693	7205	
接动角像合计 8047 14845 17029 20511 22959 所得級要用 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 月属于母公司争利润 2040 3327 4604 5828 7098 非接动角像合计 339 140 430 433 506	应付款项	915	1265	1571	1948	2312	营业外净收支	(9)	(37)	(9)	(9)	
长期借款及应付债券         220         0         200         150         170         少数股东损益         0         (0)         (0)         (0)         (10)         709         709         140         200         150         170         少数股东损益         0         (0)         (0)         (0)         (0)         709         1709         1709         2026         2027E         2026         2025E         2026E         2027E         2026         2027E         2026         2027E         2026E         2027E         2026         2027E         2026         2025E         2026E         2027E         2026         2026E         2027E         2026         2026E         2026E         2026E         2026E         2026E         2027E         3730B         2405         4405         4104         250         337         427         402         550           放放板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板板	其他流动负债	4103	7015	6894	8499	10082		2579	4107	5684	7196	8763
#他长期负债 119 140 230 283 336 担属于母公司争利润 2040 3327 4604 5828 7098	流动负债合计	8047	14845	17029	20511	22959	所得税费用	540	781	1081	1368	
非流动負債合计         339         140         430         433         506         现金流量表(百万元)         2023         2024         2025E         2026E         2027E           负债合计         8386         14985         17459         20944         23465         净利润         2040         3327         4604         5828         7098           少数股东权益         0         0         4         3         3         2         资产减值准备         0         0         0         0         0           放棄和服东权益하十         14710         22676         30079         3738         44056         公允价值变动损失         2         1         1         1         1           套職財务与估值指标         2023         2024         2025E         2026E         2027E         营运资本变动         1245         (482)         889         1717         1691           每股收益         5.10         6.40         8.85         11.21         13.65         其它         2055         2607         609         609         609           每股分前         2.03         3.94         5.75         7.29         8.87         基营活动现金流         3281         5789         6529         8648         948           每股分前         2.03	长期借款及应付债券	220	0	200	150	170		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
少数股东权益         0         4         3         3         2         资产减值准备         0         <	非流动负债合计	339	140	430	433	506	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益 6324 7688 12617 16361 20589 折旧摊销 250 337 427 492 550 负債和股东权益总计 14710 22676 30079 37308 44056 公允价值变动损失 2 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	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		0	0	0	0	0
大線財务与估値指标   2023   2024   2025E   2026E   2027E   普运资本変动   1245   (482)   889   1717   1691   1799   17	股东权益	6324	7688	12617	16361	20589	折旧摊销	250	337	427	492	550
关键财务与估值指标         2023         2024         2025E         2026E         2027E         营运资本变动         1245         (482)         889         1717         1691           每股收益         5.10         6.40         8.85         11.21         13.65         其它         (255)         2607         609         609         609           每股红利         2.03         3.94         5.75         7.29         8.87         经营活动现金流         3281         5789         6529         8648         9948           每股争资产         15.81         14.78         24.26         31.46         39.59         资本开支         (918)         (1687)         (1200)         (900)         (700)           ROIC         29.81%         37.62%         42%         47%         60%         其它投资现金流         159         (5188)         (1179)         (1759)         (959)           ROIC         32.26%         43.27%         36%         36%         34%         投资活动现金流         (758)         (6875)         (2379)         (2659)         (1659)           EAIM         43%         45%         45%         46%         权益性融资         (29)         4         0         0         0           EBIT Margin         21	负债和股东权益总计	14710	22676	30079	37308	44056		2	1	1	1	1
毎股收益 5.10 6.40 8.85 11.21 13.65 其它 (255) 2607 609 609 609 609 年股红利 2.03 3.94 5.75 7.29 8.87 经营活动现金流 3281 5789 6529 8648 9948 年股争资产 15.81 14.78 24.26 31.46 39.59 资本开支 (918) (1687) (1200) (900) (700								2	(191)	(179)	(314)	(433)
毎股红利 2.03 3.94 5.75 7.29 8.87 <b>経营活动现金流</b> 3281 5789 6529 8648 9948 年服净資产 15.81 14.78 24.26 31.46 39.59 资本开支 (918) (1687) (1200) (900) (700) (700) (701	关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1245	(482)	889	1717	1691
毎股争资产 15.81 14.78 24.26 31.46 39.59 资本开支 (918) (1687) (1200) (900) (700) ROIC 29.81% 37.62% 42% 47% 60% 其它投资现金流 159 (5188) (1179) (1759) (959) ROE 32.26% 43.27% 36% 36% 34% 投资活动现金流 (758) (6875) (2379) (2659) (1659) 毛利率 43% 45% 45.1% 45% 46% 权益性融资 (29) 4 0 0 0 0 EBIT Margin 21% 24% 25% 26% 26% 长期贷款增加 220 (220) 200 (50) 20 EBITDA Margin 23% 26% 27% 27% 28% 支付股利、利息 (811) (2051) (615) (2992) (3788) 收入增长 32% 41% 32% 24% 20% 其它融资现金流 (438) 3775 2000 1500 500 净利润增长率 42% 63% 38% 27% 22% 融资活动现金流 (1058) 1507 1585 (1542) (3268) 资产负债率 57% 66% 58% 56% 53% 现金净变动 3900 (405) 5736 4447 5021 股息率 0.5% 1.4% 2.0% 2.6% 3.1% 货币资金的期初余额 2158 6058 5653 11388 15835 P/E 56.0 44.6 32.3 25.5 20.9 货币资金的期末余额 6058 5653 11388 15835 20856 P/B 18.1 19.3 11.8 9.1 7.2 企业自由现金流 2437 1219 4357 6667 8104	每股收益	5. 10	6. 40	8. 85	11. 21	13. 65	其它	(255)	2607	609	609	609
ROIC 29. 81% 37. 62% 42% 47% 60% 其它投资现金流 159 (5188) (1179) (1759) (959) ROE 32. 26% 43. 27% 36% 36% 34% 投资活动现金流 (758) (6875) (2379) (2659) (1659) 毛利率 43% 45% 45. 1% 45% 46% 权益性融资 (29) 4 0 0 0 0 EBIT Margin 21% 24% 25% 26% 26% 长期贷款增加 220 (220) 200 (50) 20 EBITDA Margin 23% 26% 27% 27% 28% 支付股利、利息 (811) (2051) (615) (2992) (3788) 收入增长 32% 41% 32% 24% 20% 其它融资现金流 (438) 3775 2000 1500 500 净利润增长率 42% 63% 38% 27% 22% 融资活动现金流 (1058) 1507 1585 (1542) (3268) 资产负债率 57% 66% 58% 56% 53% 现金净变动 3900 (405) 5736 4447 5021 股息率 0.5% 1.4% 2.0% 2.6% 3.1% 货币资金的期初余额 2158 6058 5653 11388 15835 P/E 56.0 44.6 32.3 25.5 20.9 货币资金的期末余额 6058 5653 11388 15835 20856 P/B 18.1 19.3 11.8 9.1 7.2 企业自由现金流 2437 1219 4357 6667 8104	每股红利	2. 03	3. 94	5. 75	7. 29	8. 87	经营活动现金流	3281	5789	6529	8648	9948
ROE 32. 26% 43. 27% 36% 36% 34% 投资活动现金流 (758) (6875) (2379) (2659) (1659) 毛利率 43% 45% 45. 1% 45% 46% 权益性融资 (29) 4 0 0 0 0 EBIT Margin 21% 24% 25% 26% 26% 长期贷款增加 220 (220) 200 (50) 20 EBITDA Margin 23% 26% 27% 27% 28% 支付股利、利息 (811) (2051) (615) (2992) (3788) 收入增长 32% 41% 32% 24% 20% 其它融资现金流 (438) 3775 2000 1500 500 净利润增长率 42% 63% 38% 27% 22% 融资活动现金流 (1058) 1507 1585 (1542) (3268) 资产负债率 57% 66% 58% 56% 53% 现金净变动 3900 (405) 5736 4447 5021 股息率 0.5% 1.4% 2.0% 2.6% 3.1% 货币资金的期初余额 2158 6058 5653 11388 15835 P/E 56.0 44.6 32.3 25.5 20.9 货币资金的期未余额 6058 5653 11388 15835 20856	每股净资产	15. 81	14. 78	24. 26		39. 59	资本开支	(918)	(1687)	(1200)	(900)	(700)
毛利率 43% 45% 45.1% 45% 46% 权益性融资 (29) 4 0 0 0 0 EBIT Margin 21% 24% 25% 26% 26% 长期贷款增加 220 (220) 200 (50) 20 EBITDA Margin 23% 26% 27% 27% 28% 支付股利、利息 (811) (2051) (615) (2992) (3788) 收入增长 32% 41% 32% 24% 20% 其它融资现金流 (438) 3775 2000 1500 500 净利润增长率 42% 63% 38% 27% 22% 融资活动现金流 (1058) 1507 1585 (1542) (3268) 资产负债率 57% 66% 58% 56% 53% 现金净变动 3900 (405) 5736 4447 5021 股息率 0.5% 1.4% 2.0% 2.6% 3.1% 货币资金的期初余额 2158 6058 5653 11388 15835 P/E 56.0 44.6 32.3 25.5 20.9 货币资金的期未余额 6058 5653 11388 15835 20856 P/B 18.1 19.3 11.8 9.1 7.2 企业自由现金流 2437 1219 4357 6667 8104	ROIC	29. 81%	37. 62%	42%	47%	60%	–	159	(5188)	(1179)	(1759)	(959)
EBIT Margin 21% 24% 25% 26% 26% 长期贷款增加 220 (220) 200 (50) 20 EBITDA Margin 23% 26% 27% 27% 28% 支付股利、利息 (811) (2051) (615) (2992) (3788) 收入增长 32% 41% 32% 24% 20% 其它融资现金流 (438) 3775 2000 1500 500 净利润增长率 42% 63% 38% 27% 22% 融资活动现金流 (1058) 1507 1585 (1542) (3268) 资产负债率 57% 66% 58% 56% 53% 现金净变动 3900 (405) 5736 4447 5021 股息率 0.5% 1.4% 2.0% 2.6% 3.1% 货币资金的期初余额 2158 6058 5653 11388 15835 P/E 56.0 44.6 32.3 25.5 20.9 货币资金的期末余额 6058 5653 11388 15835 20856 P/B 18.1 19.3 11.8 9.1 7.2 企业自由现金流 2437 1219 4357 6667 8104	R0E	32. 26%	43. 27%	36%	36%	34%	投资活动现金流	(758)	(6875)	(2379)	(2659)	(1659)
EBITDA Margin       23%       26%       27%       28%       支付股利、利息       (811)       (2051)       (615)       (2992)       (3788)         收入增长       32%       41%       32%       24%       20%       其它融资现金流       (438)       3775       2000       1500       500         净利润增长率       42%       63%       38%       27%       22%       融资活动现金流       (1058)       1507       1585       (1542)       (3268)         资产负债率       57%       66%       58%       56%       53%       现金净变动       3900       (405)       5736       4447       5021         股息率       0.5%       1.4%       2.0%       2.6%       3.1%       货币资金的期初余额       2158       6058       5653       11388       15835         P/E       56.0       44.6       32.3       25.5       20.9       货币资金的期末余额       6058       5653       11388       15835       20856         P/B       18.1       19.3       11.8       9.1       7.2       企业自由现金流       2437       1219       4357       6667       8104	毛利率	43%	45%	45. 1%	45%	46%	权益性融资	(29)	4	0	0	0
收入增长 32% 41% 32% 24% 20% 其它融资现金流 (438) 3775 2000 1500 500 净利润增长率 42% 63% 38% 27% 22% 融资活动现金流 (1058) 1507 1585 (1542) (3268) 资产负债率 57% 66% 58% 56% 53% 现金净变动 3900 (405) 5736 4447 5021 股息率 0.5% 1.4% 2.0% 2.6% 3.1% 货币资金的期初余额 2158 6058 5653 11388 15835 P/E 56.0 44.6 32.3 25.5 20.9 货币资金的期末余额 6058 5653 11388 15835 20856 P/B 18.1 19.3 11.8 9.1 7.2 企业自由现金流 2437 1219 4357 6667 8104	EBIT Margin	21%	24%	25%	26%	26%	长期贷款增加	220	(220)	200	(50)	20
净利润增长率       42%       63%       38%       27%       22%       融资活动现金流       (1058)       1507       1585       (1542)       (3268)         资产负债率       57%       66%       58%       56%       53%       现金净变动       3900       (405)       5736       4447       5021         股息率       0.5%       1.4%       2.0%       2.6%       3.1%       货币资金的期初余额       2158       6058       5653       11388       15835         P/E       56.0       44.6       32.3       25.5       20.9       货币资金的期未余额       6058       5653       11388       15835       20856         P/B       18.1       19.3       11.8       9.1       7.2       企业自由现金流       2437       1219       4357       6667       8104	EBITDA Margin	23%	26%	27%	27%	28%	支付股利、利息	(811)	(2051)	(615)	(2992)	(3788)
资产负债率     57%     66%     58%     56%     53%     现金净变动     3900     (405)     5736     4447     5021       股息率     0.5%     1.4%     2.0%     2.6%     3.1%     货币资金的期初余额     2158     6058     5653     11388     15835       P/E     56.0     44.6     32.3     25.5     20.9     货币资金的期未余额     6058     5653     11388     15835     20856       P/B     18.1     19.3     11.8     9.1     7.2     企业自由现金流     2437     1219     4357     6667     8104	收入增长	32%	41%	32%	24%	20%	其它融资现金流	(438)	3775	2000	1500	500
股息率       0.5%       1.4%       2.0%       2.6%       3.1%       货币资金的期初余额       2158       6058       5653       11388       15835         P/E       56.0       44.6       32.3       25.5       20.9       货币资金的期末余额       6058       5653       11388       15835       20856         P/B       18.1       19.3       11.8       9.1       7.2       企业自由现金流       2437       1219       4357       6667       8104	净利润增长率	42%	63%	38%	27%	22%	融资活动现金流	(1058)	1507	1585	(1542)	(3268)
P/E     56.0     44.6     32.3     25.5     20.9     货币资金的期末余额     6058     5653     11388     15835     20856       P/B     18.1     19.3     11.8     9.1     7.2     企业自由现金流     2437     1219     4357     6667     8104	资产负债率	57%	66%	58%	56%	53%	现金净变动	3900	(405)	5736	4447	5021
P/B 18.1 19.3 11.8 9.1 7.2 企业自由现金流 2437 1219 4357 6667 8104	股息率	0.5%	1.4%	2. 0%	2. 6%	3. 1%	货币资金的期初余额	2158	6058	5653	11388	15835
正正日日先业师 210 1217 1607 6607 6761	P/E	56. 0	44. 6	32. 3	25. 5	20. 9	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     权益自由现金流     2810     7173     2263     8371     8975	P/B	18. 1	19. 3	11. 8	9. 1	7. 2	企业自由现金流	2437	1219	4357	6667	8104
	EV/EBITDA	47. 1	39. 8	29. 3	23. 8	19. 9	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		优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
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	股票	中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
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		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
准; 新三板市场以三板成指(899001. CSI)为基准;		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
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	行业 投资评级	中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
(IXIC. GI)为基准。	汉以行纵	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