



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 25 日

基础数据

10 月 24 日收盘价（元）	300.73
总市值（亿元）	1,563.84
总股本（亿股）	5.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】东鹏饮料：东南亚能量饮料市场破局：本土化掘金多元市场，锚定 50 亿出海空间-2025.10.02

【兴证食饮】东鹏饮料：Q2 收入延续快增，利润率受费投扰动-2025.07.26

【兴证食饮】东鹏饮料：Q2 收入增势延续，利润率波动系费投增加-2025.07.12

分析师：沈昊

S0190525010006

shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

S0190521080003

jinhan@xyzq.com.cn

分析师：王嘉琦

S0190525070007

wangjiaqi23@xyzq.com.cn

东鹏饮料(605499.SH)

Q3 收入高增，费投优化释放利润弹性

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年三季报：前三季度营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 168.44/37.61/35.40 亿元，同比+34.13%/+38.91%/+32.92%。Q3 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 61.07/13.86/12.69 亿元，同比+30.36%/+41.91%/+32.74%。
- **大单品动销稳健，补水啦强劲增长。**东鹏特饮前三季度收入 125.63 亿元，同比+19.36%，其中 Q3 收入 42.03 亿元，同比+14.59%，主要系 500ml 大东鹏贡献增量，全国化布局顺利推进。东鹏补水啦前三季度收入 28.47 亿元，同比+134.78%，收入占比由去年同期的 9.66%提升至 16.91%，补水啦凭借“汗点”场景拓展+高性价比快速放量。其他饮料前三季度收入 14.24 亿元，同比+76.41%，收入占比 8.46%，其中新品果之茶持续铺市，凭借大包装、高性价比及一元乐享促销活动带动销量提升。
- **区域扩张势能延续，华北、西南地区收入持续高增。**前三季度广东区域收入 38.85 亿元，同比+13.50%，其中 Q3 广东区域收入 13.39 亿元，同比+2.07%，增速环比放缓。前三季度全国区域（不含广东区域及线上直营渠道）收入 103.73 亿元，同比+41.54%，占比 61.62%，同比+3.20pct，其中华东、华中增速 30%左右，西南增速近 50%，华北增速 70%+，区域拓展持续推进；Q3 全国区域增速 40%+，其中西南、华北增速 70%左右，华东增速 30%+。9 月末全国经销商 3271 家，较 2024 年年末增加 78 家，经销商结构优化，单三季度经销商的单体规模同比提升 19%。
- **Q3 销售费率大幅改善，盈利能力持续强化。**前三季度毛利率为 45.17%，同比+0.12pct，主要系原材料价格下降。前三季度销售/管理/研发/财务费用率同比-0.90/+0.01/-0.09/+0.64pct，其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-2.61/+0.12/-0.13/+0.50pct，Q3 销售费用率大幅下降，主要系上半年冰冻化费用投放前置，三季度公司合理管控费用支出。综合上述因素，前三季度扣非归母净利率 21.02%，同比-0.19pct；其中 Q3 扣非归母净利率 20.78%，同比+0.37pct。此外，公司三季度末合同负债 35.63 亿元，环比减少 1.04 亿元，同比增加 11.83 亿元、仍处于较高水平，保障全年业绩确定性。
- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 209.11/257.33/309.70 亿元，同比增长 32.0%/23.1%/20.4%，归母净利润分别为 45.52/56.79/69.38 亿元，同比增长 36.8%/24.7%/22.2%，EPS 为 8.75/10.92/13.34 元，对应 2025 年 10 月 24 日收盘价，PE 为 34.4/27.5/22.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**红牛品牌纠纷结束后或加剧竞争，新品推广效果不及预期，原材料价格波动，食品安全问题。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15839	20911	25733	30970
同比增长	40.6%	32.0%	23.1%	20.4%
归母净利润（百万元）	3327	4552	5679	6938
同比增长	63.1%	36.8%	24.7%	22.2%
毛利率	44.8%	45.1%	45.4%	45.6%
ROE	43.3%	41.9%	38.0%	34.9%
每股收益（元）	6.40	8.75	10.92	13.34
市盈率	47.0	34.4	27.5	22.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 2025 年三季报：前三季度营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 168.44/37.61/35.40 亿元，同比+34.13%/+38.91%/+32.92%。Q3 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 61.07/13.86/12.69 亿元，同比+30.36%/+41.91%/+32.74%。

点评

- **大单品动销稳健，补水啦强劲增长。**东鹏特饮前三季度收入 125.63 亿元，同比+19.36%，其中 Q3 收入 42.03 亿元，同比+14.59%，主要系 500ml 大东鹏贡献增量，全国化布局顺利推进。东鹏补水啦前三季度收入 28.47 亿元，同比+134.78%，收入占比由去年同期的 9.66%提升至 16.91%，补水啦凭借“汗点”场景拓展+高性价比快速放量。其他饮料前三季度收入 14.24 亿元，同比+76.41%，收入占比 8.46%，其中新品果之茶持续铺市，凭借大包装、高性价比及一元乐享促销活动带动销量提升。
- **区域扩张势能延续，华北、西南地区收入持续高增。**前三季度广东区域收入 38.85 亿元，同比+13.50%，其中 Q3 广东区域收入 13.39 亿元，同比+2.07%，增速环比放缓。前三季度全国区域（不含广东区域及线上直营渠道）收入 103.73 亿元，同比+41.54%，占比 61.62%，同比+3.20pct，其中华东、华中增速 30%左右，西南增速近 50%，华北增速 70%+，区域拓展持续推进；Q3 全国区域增速 40%+，其中西南、华北增速 70%左右，华东增速 30%+。9 月末全国经销商 3271 家，较 2024 年年末增加 78 家，经销商结构优化，单三季度经销商的单体规模同比提升 19%。
- **Q3 销售费率大幅改善，盈利能力持续强化。**
 - ✓ 前三季度毛利率为 45.17%，同比+0.12pct，主要系原材料价格下降，其中 Q3 毛利率为 45.21%，同比-0.60pct。
 - ✓ 前三季度销售/管理/研发/财务费用率为 15.52%/2.45%/0.31%/-0.44%，同比-0.90/+0.01/-0.09/+0.64pct，其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 15.26%/2.54%/0.31%/-0.16%，同比-2.61/+0.12/-0.13/+0.50pct，Q3 销售费用率大幅下降，主要系上半年冰冻化费用投放前置，三季度公司合理管控费用支出；Q3 管理费用率和研发费用率同比基本持平，财务费用率上升主要系公司定期存款利息收入下降。

- ✓ 综合上述因素，前三季度扣非归母净利率 21.02%，同比-0.19pct；其中 Q3 扣非归母净利率 20.78%，同比+0.37pct。
- ✓ 财务指标健康：三季度末合同负债 35.63 亿元，环比减少 1.04 亿元，同比增加 11.83 亿元、仍处于较高水平，保障全年业绩确定性。
- **基本盘增势延续，中长期看好新品类成长空间。**公司产品、渠道、品牌齐发力，持续推进全国化战略，省外扩张提速，网点数量不断提升，同时通过精细化管理提升渠道管控力，提高单点产出，并强化冰冻化建设，提高全品项产品的曝光率，拉动终端动销。预计主业市占率持续提升，且规模效应下盈利能力有望进一步增强。当前公司加速培育新品类，推动产品结构优化升级，电解质水成功迈进 10 亿级单品行列，无糖茶、大包装含糖茶、咖啡等品类持续培育，有望进一步打开成长空间。此外，公司积极布局海外市场，出海有望成为又一增长极。
- **盈利预测与投资建议：**根据最新公告调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 209.11/257.33/309.70 亿元，同比增长 32.0%/23.1%/20.4%，归母净利润分别为 45.52/56.79/69.38 亿元，同比增长 36.8%/24.7%/22.2%，EPS 为 8.75/10.92/13.34 元，对应 2025 年 10 月 24 日收盘价，PE 为 34.4/27.5/22.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**红牛品牌纠纷结束后或加剧竞争，新品推广效果不及预期，原材料价格波动，食品安全问题。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12706	16262	21055	26620
货币资金	5653	7729	11414	16444
交易性金融资产	4897	5086	5374	5700
应收票据及应收账款	81	10	96	70
预付款项	227	11	352	219
存货	1068	1341	1720	2015
其他	779	2084	2098	2172
非流动资产	9971	11275	13045	14721
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3670	3709	3755	3756
在建工程	554	508	585	773
无形资产	746	808	870	932
商誉	0	0	0	0
其他	5001	6250	7835	9259
资产总计	22676	27537	34099	41340
流动负债	14845	16504	19009	21294
短期借款	6551	6551	6551	6551
应付票据及应付账款	1265	1891	2174	2596
其他	7028	8062	10284	12147
非流动负债	140	152	153	153
长期借款	0	0	2	4
其他	140	152	151	149
负债合计	14985	16656	19163	21448
股本	520	520	520	520
未分配利润	4905	7461	10667	14583
少数股东权益	4	3	3	2
股东权益合计	7692	10880	14937	19893
负债及权益合计	22676	27537	34099	41340

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3327	4552	5679	6938
折旧和摊销	359	535	605	679
营运资金的变动	2451	1539	1683	2079
经营活动产生现金流量	5789	6313	7897	9626
资本支出	-1684	-597	-861	-1000
长期投资	-5383	-1350	-1757	-1641
投资活动产生现金流量	-6875	-2825	-2526	-2549
债权融资	3269	-1	1	0
股权融资	4	0	0	0
融资活动产生现金流量	1507	-1399	-1686	-2047
现金净变动	453	2076	3686	5030

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15839	20911	25733	30970
营业成本	8742	11485	14061	16861
税金及附加	160	211	260	312
销售费用	2681	3283	4014	4769
管理费用	426	523	618	712
研发费用	63	75	85	99
财务费用	-191	-97	-120	-151
投资收益	95	95	95	95
公允价值变动收益	33	53	63	58
信用减值损失	-1	-3	-3	4
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	4145	5640	7032	8588
营业外收支	-37	-20	-21	-22
利润总额	4107	5620	7011	8566
所得税	781	1069	1333	1629
净利润	3326	4552	5678	6937
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	3327	4552	5679	6938
EPS(元)	6.40	8.75	10.92	13.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	40.6%	32.0%	23.1%	20.4%
营业利润增长率	60.1%	36.1%	24.7%	22.1%
归母净利润增长率	63.1%	36.8%	24.7%	22.2%
盈利能力				
毛利率	44.8%	45.1%	45.4%	45.6%
归母净利率	21.0%	21.8%	22.1%	22.4%
ROE	43.3%	41.9%	38.0%	34.9%
偿债能力				
资产负债率	66.1%	60.5%	56.2%	51.9%
流动比率	0.86	0.99	1.11	1.25
速动比率	0.72	0.78	0.89	1.05
营运能力				
资产周转率	84.7%	83.3%	83.5%	82.1%
每股资料(元)				
每股收益	6.40	8.75	10.92	13.34
每股经营现金	11.13	12.14	15.19	18.51
估值比率(倍)				
PE	47.0	34.4	27.5	22.5
PB	20.3	14.4	10.5	7.9

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn