

补水啦增长亮眼，平台化布局持续深化

2025 年 10 月 26 日

► **事件：**2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 168.44/37.61/35.40 亿元，同比+34.13%/+38.91%/+32.92%；经测算，25Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 61.07/13.86/12.69 亿，同比+30.36%/+41.91%/+32.74%。

► **第二曲线增势亮眼，平台化布局呈加速趋势。分产品看，**25Q3 公司能量饮料营收 42.0 亿元，同比+15%，25M9 实现营收 125.6 亿元，同比+19%，基本盘稳健夯实；电解质水营收 13.5 亿元，同比+83.8%，占比突破 20%，25M9 实现营收 28.5 亿元，同比+135%，占比 17%，同比+7pct；其他饮料营收 5.5 亿元，同比+96%，占比达 9%，25M9 实现营收 14.2 亿元，同比+76.4%。公司坚持渠道开拓及精耕，为营收高增打下坚实基础，同时平台化布局呈加速趋势，第二曲线及新品营收贡献持续爬升，其中核心产品东鹏特饮在网点持续开拓外持续通过营销投入夯实品牌力并拓展消费人群，驱动单点卖力提升，东鹏补水啦作为第二增长极终端铺货率快速爬坡，公司多品类战略布局亦持续深化。**分区域看，**25Q3 公司广东、华东、华中、广西、西南、华北、线上、重客及其他营收分别同比+2.1%、+33.0%、+26.9%、+7.6%、+67.8%、+72.6%、+42.2%、+40.1%，其中广东、广西地区环比降速较多预计主要系多雨天气影响，同时基数较高。

► **产品结构影响毛利率，费用下降驱动毛销差改善，带动盈利能力提升。**25Q3 公司毛利率同比-0.6pct，预计主要系产品结构影响（补水啦占比大幅提升，其毛利率相对较低）。费用端，25Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.6/+0.1/-0.1/+0.5pct，销售费用率同比下降较多预计主要系冰柜等费用有所前置。综上 25Q3 扣非归母净利率同比+0.4pct；归母净利率同比+1.8pct，主要系公允价值变动收益达 1.2 亿元，占比同比+1.6pct，主因持有的私募股权基金公允价值变动增加。

► **平台化布局不断深化，中长期增长潜力可观。**展望 2025 年，预计下游性价比消费高景气维持，公司扎根和布局高成长性赛道，并不断强化大包装/性价比产品思路，伴随公司持续推进全国化进程和渠道精耕战略，在东鹏特饮+补水啦双引擎驱动下年内公司收入端高成长确定性较高，新品大规格包装果之茶上市铺货亦将成为增量补充。中长期看，公司平台化布局将不断深化，持续丰富产品矩阵，同时积极进行海外市场探索和布局，增长潜力可观。

► **投资建议：**公司成长性及确定性兼具，且平台化布局不断深化，预计 25-27 年公司营收 206.82/259.17/309.55 亿元，分别同比+30.6%/+25.3%/+19.4%；归母净利润 45.47/58.12/71.21 亿元，分别同比+36.7%/+27.8%/+22.5%。当前股价对应 P/E 分别为 34/27/22X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品推广效果不及预期；行业竞争加剧；食品安全问题。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,839	20,682	25,917	30,955
增长率（%）	40.6	30.6	25.3	19.4
归属母公司股东净利润（百万元）	3,327	4,547	5,812	7,121
增长率（%）	63.1	36.7	27.8	22.5
每股收益（元）	6.40	8.74	11.18	13.69
PE	47	34	27	22
PB	20.3	15.8	10.9	7.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

300.73 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@glms.com.cn

分析师 张馨予

执业证书：S0100523060004

邮箱：zhangxinyu@glms.com.cn

相关研究

- 1.东鹏饮料 (605499.SH) 2025 年中报点评：Q2 收入延续高增，平台化布局深化-2025/07/28
- 2.东鹏饮料 (605499.SH) 2025 年一季报点评：Q1 业绩亮眼，成长势能充沛-2025/04/16
- 3.东鹏饮料 (605499.SH) 2024 年年报点评：24 年顺利收官，25 年成长延续-2025/03/09
- 4.东鹏饮料 (605499.SH) 2024 年三季报点评：第二曲线加速放量，全国化稳步推进-2024/10/31
- 5.东鹏饮料 (605499.SH) 2024 年中报点评：高增长势能延续，中期分红提高股东回报-2024/08/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,839	20,682	25,917	30,955
营业成本	8,742	11,136	13,785	16,295
营业税金及附加	160	207	259	310
销售费用	2,681	3,475	4,354	5,139
管理费用	426	538	648	774
研发费用	63	83	104	124
EBIT	3,826	5,348	6,896	8,469
财务费用	-191	-132	-109	-148
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	95	145	181	186
营业利润	4,145	5,625	7,187	8,803
营业外收支	-37	-13	-13	-13
利润总额	4,107	5,613	7,175	8,791
所得税	781	1,066	1,363	1,670
净利润	3,326	4,546	5,811	7,121
归属于母公司净利润	3,327	4,547	5,812	7,121
EBITDA	4,185	5,724	7,296	8,880

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,653	6,054	12,114	17,137
应收账款及票据	81	85	106	127
预付款项	227	242	300	354
存货	1,068	953	1,179	1,394
其他流动资产	5,677	6,868	6,877	6,823
流动资产合计	12,706	14,201	20,576	25,836
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,670	4,154	4,377	4,460
无形资产	746	746	746	746
非流动资产合计	9,971	10,973	11,073	11,072
资产合计	22,676	25,175	31,649	36,908
短期借款	6,551	6,551	6,551	6,551
应付账款及票据	1,265	1,553	1,922	2,272
其他流动负债	7,028	7,027	8,621	8,071
流动负债合计	14,845	15,132	17,094	16,895
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	140	155	155	155
非流动负债合计	140	155	155	155
负债合计	14,985	15,287	17,250	17,050
股本	520	520	520	520
少数股东权益	4	3	3	2
股东权益合计	7,692	9,888	14,399	19,858
负债和股东权益合计	22,676	25,175	31,649	36,908

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.63	30.58	25.31	19.44
EBIT 增长率	58.12	39.79	28.94	22.81
净利润增长率	63.09	36.67	27.83	22.53
盈利能力 (%)				
毛利率	44.81	46.16	46.81	47.36
净利率	21.00	21.98	22.43	23.00
总资产收益率 ROA	14.67	18.06	18.36	19.29
净资产收益率 ROE	43.27	46.00	40.37	35.86
偿债能力				
流动比率	0.86	0.94	1.20	1.53
速动比率	0.72	0.73	1.00	1.31
现金比率	0.38	0.40	0.71	1.01
资产负债率 (%)	66.08	60.72	54.50	46.20
经营效率				
应收账款周转天数	1.68	1.45	1.33	1.36
存货周转天数	33.70	32.66	27.84	28.43
总资产周转率	0.85	0.86	0.91	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	6.40	8.74	11.18	13.69
每股净资产	14.78	19.01	27.68	38.18
每股经营现金流	11.13	9.56	14.92	13.45
每股股利	5.00	2.50	3.20	3.92
估值分析				
PE	47	34	27	22
PB	20.3	15.8	10.9	7.9
EV/EBITDA	37.77	27.62	21.66	17.80
股息收益率 (%)	1.66	0.83	1.06	1.30

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,326	4,546	5,811	7,121
折旧和摊销	359	375	400	411
营运资金变动	2,451	367	1,648	-436
经营活动现金流	5,789	4,972	7,760	6,992
资本开支	-1,684	-672	-496	-406
投资	-5,383	0	0	0
投资活动现金流	-6,875	-2,153	-314	-221
股权募资	4	0	0	0
债务募资	3,269	0	0	0
筹资活动现金流	1,507	-2,418	-1,386	-1,747
现金净流量	453	401	6,060	5,024

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048