

东鹏饮料 (605499.SH)

业绩超预期，补水啦动销强劲

公司发布三季报，Q3 单季度实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 61.1/13.9/12.7 亿元，同比+30.4%/+41.9%/+32.7%，收入符合预期高增，利润超预期。补水啦动销强劲，华北、西南表现亮眼，Q3 费用率下降，净利率提升 1.8pct 至 22.7%，仍在高增势能期，调整 25-27 年 EPS 预测为 8.78、10.91、12.71 元，维持“强烈推荐”评级。

□ 利润超预期增长，现金流表现优异。2025 年前三季度公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 168.4/37.6/35.4 亿元，同比+34.1%/+38.9%/+32.9%，其中 Q3 单季度实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 61.1/13.9/12.7 亿元，同比+30.4%/+41.9%/+32.7%，收入符合预期高增，利润超预期。现金流方面，25Q3 公司销售收现同比+32.9%至 67.9 亿，25Q3 末合同负债同比+49.7%至 35.6 亿，环比 25H1 末减少 1.0 亿。前三季度/25Q3 公司经营性现金流分别同比+3.2%/+81.3%至 31.3/13.9 亿，现金流及预收款表现良好，报表质量高。补水啦动销强劲，华北、西南表现亮眼。分产品看，25Q1-3 能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别同比+19.4%/+134.7%/+76.5%至 125.6 亿/28.5 亿/14.2 亿，电解质饮料收入占比同比提升 7.3cts 至 16.9%。单 Q3 能量饮料/电解质饮料/其他饮料实现收入 42.0/13.5/5.5 亿元，同比+14.6%/+83.8%/+95.6%，网点拓展叠加消费者促销拉动，补水啦延续高速增长。分区域看，25Q1-3 广东/广西同比+13.5%/+22.0%，华东/华中/西南/华北同比+32.8%/+28.2%/+48.9%/+72.9%。其中 Q3 广东/广西/华东/华中/西南/华北同比分别+2.1%/+7.6%/+33.0%/+26.9%/+67.8%/+72.6%，西南及华北表现亮眼，受益于网点扩张及补水啦铺货。

Q3 费用率下降，净利率提升 1.8pct 至 22.7%。由于第二曲线产品占比提升，公司阶段性毛利承压，25Q3 毛利率同比-0.6pct 至 45.2%。25Q3 销售/管理费用率分别-2.6/+0.1pct 至 15.3%/2.4%，由于冰柜投入节点原因，费用投入季度间有波动。公司 25Q3 毛销差继续扩张 2.0pcts 至 29.9%，规模效应摊薄费用率，带动 25Q3 公司净利率同比+1.8pct 至 22.7%。

投资建议：仍在高增势能期，维持“强烈推荐”评级。公司 25Q3 收入维持高速增长，补水啦环比加速明显，网点扩张仍在推进，展望 26 年，基本盘稳增叠加第二曲线继续扩张有望助力公司延续高速增长，略调整 25-27 年 EPS 预测为 8.78、10.91、12.71 元，公司业绩持续超预期消化估值，当前股价对应 25 年 34x 估值，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：成本上涨、新品推广不达预期、行业竞争加剧等

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11263	15839	21100	25638	29891
同比增长	32%	41%	33%	22%	17%
营业利润(百万元)	2588	4145	5680	7059	8221
同比增长	40%	60%	37%	24%	16%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4564	5674	6610
同比增长	42%	63%	37%	24%	17%
每股收益(元)	3.92	6.40	8.78	10.91	12.71
PE	76.7	47.0	34.3	27.6	23.7

强烈推荐 (维持)

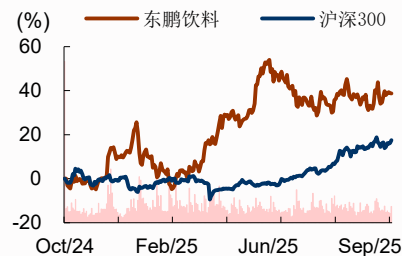
消费品/食品饮料
目标估值：NA
当前股价：300.73 元

基础数据

总股本(百万股)	520
已上市流通股(百万股)	520
总市值(十亿元)	156.4
流通市值(十亿元)	156.4
每股净资产(MRQ)	16.9
ROE(TTM)	49.8
资产负债率	63.2%
主要股东	林木勤
主要股东持股比例	49.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	8	39
相对表现	4	-15	20



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《东鹏饮料 (605499) — 收入业绩符合预期，第二曲线加速成长》2025-07-27
- 2、《东鹏饮料 (605499) — Q2 收入延续高增，打造平台型饮料公司》2025-07-13
- 3、《东鹏饮料 (605499) — 收入再超预期，上调盈利预测》2025-04-15

陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

刘成 S1090523070012

✉ liucheng5@cmschina.com.cn

PB	24.7	20.3	16.2	13.3	11.2
----	------	------	------	------	------

资料来源：公司数据、招商证券



表 1：季度拆分表

百万元, 元, %	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	2023	2024
一、营业总收入	2622	3482	4391	4685	3281	4848	5889	6107	11263	15839
二、营业总成本	2155	2695	3096	3520	2570	3665	4244	4505	8915	11881
其中：营业成本	1445	1993	2369	2539	1841	2692	3197	3346	6412	8742
营业税金及附加	28	37	47	39	36	47	63	63	121	160
营业费用	535	596	629	837	619	809	873	932	1956	2681
管理费用	110	103	91	113	119	120	138	155	369	426
研发费用	11	11	19	20	13	17	16	19	54	63
财务费用	26	-45	-59	-30	-56	-18	-46	-9	2	-191
资产减值损失	0	1	1	1	-2	-1	3	0	2	1
三、其他经营收益	31	47	20	53	67	56	124	175	241	187
其它收益	44	12	6	7	35	7	36	21	70	59
公允价值变动收益	-33	27	-13	15	3	22	57	120	29	33
投资收益	20	9	27	31	29	26	31	34	142	95
四、营业利润	498	835	1315	1218	777	1239	1768	1778	2588	4145
加：营业外收入	0	0	0	1	1	1	3	4	2	2
减：营业外支出	2	5	3	7	24	7	3	6	11	40
五、利润总额	497	830	1312	1212	753	1233	1768	1776	2579	4107
减：所得税	113	166	246	235	134	253	374	391	539	781
六、净利润	384	664	1067	977	619	980	1395	1385	2040	3326
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0
七、归属母公司所有者净利润	384	664	1067	977	619	980	1395	1386	2040	3327
EPS	0.74	1.28	2.05	1.88	1.19	1.88	2.68	2.67	3.92	6.40
主要比率										
毛利率	44.9%	42.8%	46.1%	45.8%	43.9%	44.5%	45.7%	45.2%	43.1%	44.8%
主营税金率	1.1%	1.1%	1.1%	0.8%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%
营业费率	20.4%	17.1%	14.3%	17.9%	18.9%	16.7%	14.8%	15.3%	17.4%	16.9%
管理费率	4.2%	2.9%	2.1%	2.4%	3.6%	2.5%	2.3%	2.5%	3.3%	2.7%
营业利润率	19.0%	24.0%	29.9%	26.0%	23.7%	25.5%	30.0%	29.1%	23.0%	26.2%
实际税率	22.7%	20.0%	18.7%	19.4%	17.8%	20.5%	21.1%	22.0%	20.9%	19.0%
净利率	14.7%	19.1%	24.3%	20.8%	18.9%	20.2%	23.7%	22.7%	18.1%	21.0%
同比增长率										
收入增长率	40.9%	39.8%	47.9%	47.3%	25.1%	39.2%	34.1%	30.4%	32%	40.6%
营业利润增长率	39.5%	30.2%	72.9%	76.9%	55.9%	48.4%	34.5%	45.9%	40%	60.1%
净利润增长率	39.7%	33.5%	74.6%	78.4%	61.2%	47.6%	30.8%	41.9%	42%	63.1%

资料来源：公司公告、招商证券

图 1：东鹏饮料历史 PE Band

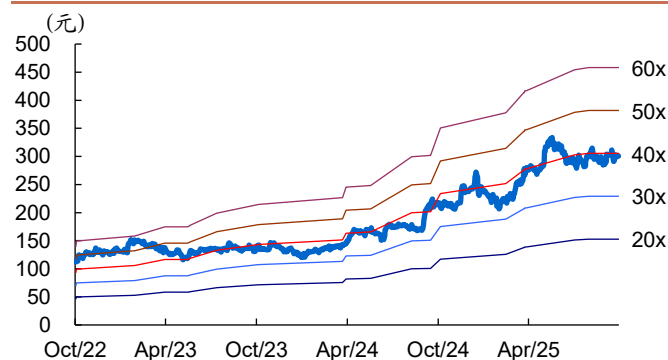
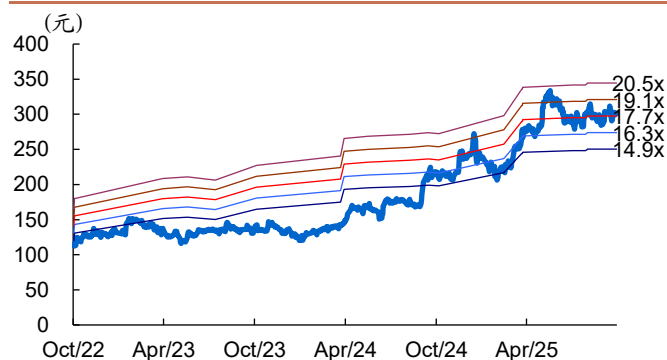


图 2：东鹏饮料历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《东鹏饮料（605499）—收入业绩符合预期，第二曲线加速成长》2025-07-27
- 2、《东鹏饮料（605499）—Q2 收入延续高增，打造平台型饮料公司》2025-07-13
- 3、《东鹏饮料（605499）—收入再超预期，上调盈利预测》2025-04-15

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8769	12706	16184	19491	22851
现金	6058	5653	8418	11131	13927
交易性投资	1239	4897	4897	4897	4897
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	66	81	108	132	153
其它应收款	22	28	38	46	54
存货	569	1068	1420	1707	1981
其他	815	978	1302	1578	1838
非流动资产	5941	9971	10552	11068	11528
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2916	3670	4336	4929	5456
无形资产商誉	485	746	672	604	544
其他	2540	5555	5544	5535	5528
资产总计	14710	22676	26736	30559	34378
流动负债	8047	14845	16941	18658	20303
短期借款	2996	6551	6551	6551	6551
应付账款	915	1265	1683	2022	2347
预收账款	2607	4761	6330	7608	8831
其他	1529	2268	2377	2477	2572
长期负债	339	140	140	140	140
长期借款	220	0	0	0	0
其他	119	140	140	140	140
负债合计	8386	14985	17081	18798	20442
股本	400	520	520	520	520
资本公积金	2080	1960	1960	1960	1960
留存收益	3843	5207	7171	9278	11453
少数股东权益	0	4	3	3	2
归属于母公司所有者权益	6324	7688	9651	11758	13934
负债及权益合计	14710	22676	26736	30559	34378

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3281	5789	6051	6990	7938
净利润	2040	3326	4563	5673	6609
折旧摊销	254	343	495	560	618
财务费用	58	(120)	(110)	(71)	(75)
投资收益	(142)	(95)	(297)	(297)	(297)
营运资金变动	1106	2436	1387	1115	1073
其它	(35)	(101)	12	11	10
投资活动现金流	(758)	(6875)	(782)	(782)	(782)
资本支出	(918)	(1687)	(1079)	(1079)	(1079)
其他投资	159	(5188)	297	297	297
筹资活动现金流	(1058)	1507	(2504)	(3495)	(4360)
借款变动	(272)	3596	(13)	0	0
普通股增加	0	120	0	0	0
资本公积增加	0	(120)	0	0	0
股利分配	(800)	(2300)	(2600)	(3567)	(4434)
其他	14	212	110	71	75
现金净增加额	1465	421	2765	2713	2796

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11263	15839	21100	25638	29891
营业成本	6412	8742	11624	13970	16217
营业税金及附加	121	160	213	259	302
营业费用	1956	2681	3421	4052	4714
管理费用	369	426	507	591	721
研发费用	54	63	62	76	88
财务费用	2	(191)	(110)	(71)	(75)
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	29	33	113	113	113
其他收益	70	59	89	89	89
投资收益	142	95	95	95	95
营业利润	2588	4145	5680	7059	8221
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	11	40	40	40	40
利润总额	2579	4107	5643	7021	8183
所得税	539	781	1080	1348	1574
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	2040	3327	4564	5674	6610

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	41%	33%	22%	17%
营业利润	40%	60%	37%	24%	16%
归母净利润	42%	63%	37%	24%	17%
获利能力					
毛利率	43.1%	44.8%	44.9%	45.5%	45.7%
净利率	18.1%	21.0%	21.6%	22.1%	22.1%
ROE	35.8%	47.5%	52.6%	53.0%	51.5%
ROIC	22.6%	26.7%	29.5%	32.6%	33.8%
偿债能力					
资产负债率	57.0%	66.1%	63.9%	61.5%	59.5%
净负债比率	22.1%	28.9%	24.5%	21.4%	19.1%
流动比率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	13.3	10.7	9.3	8.9	8.8
应收账款周转率	247.0	215.0	223.0	214.0	210.0
应付账款周转率	8.2	8.0	7.9	7.5	7.4
每股资料(元)					
EPS	3.92	6.40	8.78	10.91	12.71
每股经营净现金	6.31	11.13	11.64	13.44	15.26
每股净资产	12.16	14.78	18.56	22.61	26.79
每股股利	1.92	5.00	6.86	8.53	9.93
估值比率					
PE	76.7	47.0	34.3	27.6	23.7
PB	24.7	20.3	16.2	13.3	11.2
EV/EBITDA	58.5	38.7	27.3	22.0	18.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。