

公司研究

25Q3 业绩延续高增，多品类与全国化战略成效显著

——东鹏饮料（605499.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：300.73 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523877

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

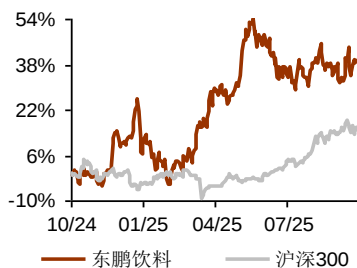
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.20
总市值(亿元):	1563.83
一年最低/最高(元):	204.65/336.11
近 3 月换手率:	24.44%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.88	-8.20	21.19
绝对	5.32	4.50	38.76

资料来源：Wind

相关研报

“双引擎+多品类”产品矩阵持续完善，综合性饮料集团逐渐壮大——东鹏饮料（605499.SH）2025 年中报点评（2025-07-28）

25 年开局表现亮眼，电解质饮料持续放量，全国化扩张步伐稳健——东鹏饮料（605499.SH）2025 年一季报点评（2025-04-17）

要点

事件：

公司发布 2025 年三季报，25 年前三季度实现营业收入 168.44 亿元，同比+34.13%；归母净利润 37.61 亿元，同比+38.91%；扣非归母净利润 35.40 亿元，同比+32.92%。其中，25Q3 单季度实现营业收入 61.07 亿元，同比+30.36%；归母净利润 13.86 亿元，同比+41.91%；扣非归母净利润 12.69 亿元，同比+32.74%。

点评：

东鹏特饮增长稳健，电解质饮料延续高增态势，全国化进程加速。 25 年前三季度，公司业绩延续高增，收入增长主要由第二曲线“东鹏补水啦”及其他新品高速增长、核心单品东鹏特饮稳健增长共同驱动。1) 分产品：25 年前三季度核心产品东鹏特饮实现收入约 125.63 亿元，同比+19.4%，主要系消费者人群持续破圈，以及单点卖力提升。第二增长曲线“补水啦”电解质饮料延续放量趋势，实现收入 28.47 亿元，同比+134.8%，收入占比提升至 16.9%，同比+7.3pcts，成为公司营收增长的核心引擎之一；“补水啦”营收延续高增主要系网点覆盖度提升，冰柜投放加强以及“一元乐享”等多元营销方式拉动增长。以“果之茶”为代表的其他饮料实现收入 14.24 亿元，同比+76.4%，主要系“果之茶”的铺市率提升，叠加“一元乐享”等营销活动使得产品的性价比优势突出，契合当下消费趋势。2) 分地区：25 年前三季度，西南、华北区域营收分别同比高增 48.9%、72.9%；华东、华中与广西区域的营收分别同比增长 32.8%、28.2%与 22.0%。广东作为成熟市场的营收同比增速有所放缓，同比增长 13.5%。公司的全国化战略效果显著，省外市场加速扩张。3) 分销售模式：经销/重客/线上的营收分别达到 145.05/18.40/4.9 亿元，分别同比+32.8%/+44.6%/+48.9%，重客与线上的营收增速较快，经销模式发展稳健。截至 25Q3 末，公司经销商数量达到 3271 个，较 24 年末净增 78 个。

25Q3，分产品：能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营收 42.03/13.54/5.47 亿元，分别同比+14.6%/+83.8%/+95.6%。分区域：广东/华东/华中/广西/西南/华北的营收分别同比+2.1%/+33.0%/+26.9%/+7.6%/+67.8%/+72.6%。分销售模式：经销/重客/线上的营收分别达到 51.55/7.50/1.98 亿元，分别同比+28.7%/+41.2%/+42.2%。

产品结构变化致 Q3 毛利率承压，费用管控得力推动净利率增长。 25 年前三季度，公司毛利率为 45.2%，同比+0.1pcts，主要系白糖、PET 等成本红利延续。公司期间费用率为 17.8%，同比-0.3pcts，费用管控较为严格；其中，销售费用率为 15.5%，同比-0.9pcts，主要受益于营收规模效应释放，以及去年同期奥运会投放导致销售费用基数较高；管理费用率为 2.5%，同比基本持平。综合看，在销售费用率优化及公司持有的私募股权基金公允价值变动收益等因素影响下，25 年前三季度公司的归母净利润率达到 22.3%，同比+0.8pcts，盈利能力增强。

25Q3 公司毛利率为 45.2%，同比-0.6pcts，主要系毛利率相对较低的“补水啦”等新品收入占比提升。公司期间费用率为 17.9%，同比-2.1pcts；其中，销售费用率为 15.3%，同比-2.6pcts，主要系公司将部分费用前置于 25 年上半年投放；管理费用率为 2.5%，同比+0.1pcts。综上，25Q3 公司的归母净利润率为 22.7%，同比+1.8pcts。

全国化扩张步伐稳健，产品矩阵与渠道布局持续完善。公司在夯实能量饮料基本盘的同时，成功打造“补水啦”作为第二增长引擎，积极培育果之茶等新品作为第三增长曲线，向综合性饮料集团稳步迈进。1) 产品端，公司延续高性价比策略，通过推广 1L 装“补水啦”和“果之茶”等产品，辅以“一元乐享”等促销活动与数字化系统支持，产品投入市场后实现快速起量。2) 渠道端，公司在终端网点数已超 420 万家，逐渐将重心转向渠道深耕和单点卖力提升。通过加大冰柜投放力度，强化终端陈列与品牌曝光，叠加体育赛事赞助、热播剧植入等多元营销方式提升品牌势能，为公司的全品项动销提供有力支持。3) 海外布局，公司将出海作为长期增长点，聚焦印尼等东南亚市场，并积极推动港股上市，稳步践行国际化战略，为公司打开远期的成长空间。

盈利预测、估值与评级：公司全国化扩张节奏稳健，我们看好公司未来发展前景，小幅调高公司 25-27 年归母净利润预测，预计公司 25-27 年归母净利润预测分别为 45.84/58.40/70.46 亿元（较前次预测分别上调 0.7%），对应 25-27 年 EPS 分别为 8.81/11.23/13.55 元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 34x/27x/22x。维持“买入”评级。

风险提示：全国化进程不及预期的风险；新品推广不及预期风险；行业竞争加剧的风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,263	15,839	20,854	26,030	31,352
营业收入增长率	32.42%	40.63%	31.66%	24.83%	20.45%
净利润（百万元）	2,040	3,327	4,584	5,840	7,046
净利润增长率	41.60%	63.09%	37.78%	27.41%	20.65%
EPS（元）	5.10	6.40	8.81	11.23	13.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	32.26%	43.27%	47.39%	51.29%	53.48%
P/E	59	47	34	27	22
P/B	19.0	20.3	16.2	13.7	11.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-24；23-24 年末股本数分别为 4.00/5.20 亿股，假设 25-27 年股本数为 5.20 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,263	15,839	20,854	26,030	31,352
营业成本	6,412	8,742	11,341	13,818	16,351
折旧和摊销	250	337	406	487	529
税金及附加	121	160	210	263	316
销售费用	1,956	2,681	3,321	4,224	5,244
管理费用	369	426	519	726	999
研发费用	54	63	83	90	93
财务费用	2	-191	-108	-111	-143
投资收益	142	95	100	100	100
营业利润	2,588	4,145	5,664	7,216	8,705
利润总额	2,579	4,107	5,660	7,211	8,700
所得税	539	781	1,076	1,371	1,654
净利润	2,040	3,326	4,584	5,840	7,046
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,040	3,327	4,584	5,840	7,046
EPS(元)	5.10	6.40	8.81	11.23	13.55

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,281	5,789	4,744	6,252	7,484
净利润	2,040	3,327	4,584	5,840	7,046
折旧摊销	250	337	406	487	529
净营运资金增加	-2,147	-978	1,746	1,676	3,279
其他	3,139	3,104	-1,992	-1,751	-3,371
投资活动产生现金流	-758	-6,875	-2,290	-560	-440
净资本支出	-916	-1,684	-2,650	-640	-520
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	157	-5,191	360	80	80
融资活动现金流	-1,058	1,507	-808	-3,881	-3,613
股本变化	0	120	0	0	0
债务净变化	29	3,315	1,684	134	1,500
无息负债变化	1,552	3,284	1,010	798	829
净现金流	1,437	453	1,646	1,812	3,430

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.1%	44.8%	45.6%	46.9%	47.8%
EBITDA 率	23.8%	26.3%	28.1%	28.8%	28.7%
EBIT 率	21.5%	24.2%	26.2%	26.9%	27.0%
税前净利润率	22.9%	25.9%	27.1%	27.7%	27.7%
归母净利润率	18.1%	21.0%	22.0%	22.4%	22.5%
ROA	13.9%	14.7%	16.8%	19.5%	20.7%
ROE (摊薄)	32.3%	43.3%	47.4%	51.3%	53.5%
经营性 ROIC	41.1%	59.6%	49.2%	52.4%	48.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	57%	66%	65%	62%	61%
流动比率	1.09	0.86	0.87	0.96	1.06
速动比率	1.02	0.78	0.79	0.87	0.96
归母权益/有息债务	1.95	1.17	1.17	1.36	1.33
有形资产/有息债务	4.26	3.26	3.12	3.38	3.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	14,710	22,676	27,354	30,000	34,119
货币资金	6,058	5,653	7,299	9,111	12,541
交易性金融资产	1,239	4,897	4,897	4,897	4,897
应收账款	66	81	107	134	161
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	22	28	37	47	56
存货	569	1,068	1,386	1,688	1,998
其他流动资产	237	567	818	1,077	1,343
流动资产合计	8,769	12,706	15,022	17,496	21,605
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,670	5,036	5,273	5,374
在建工程	385	554	1,106	1,009	907
无形资产	485	746	1,078	1,096	1,094
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	103	350	400	400	400
非流动资产合计	5,941	9,971	12,331	12,504	12,515
总负债	8,386	14,985	17,678	18,610	20,939
短期借款	2,996	6,551	8,235	8,369	9,869
应付账款	884	1,255	1,361	1,658	1,962
应付票据	31	10	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	160	372	603	842	1,088
流动负债合计	8,047	14,845	17,208	18,140	20,469
长期借款	220	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	51	51	51	51
非流动负债合计	339	140	470	470	470
股东权益	6,324	7,692	9,675	11,390	13,180
股本	400	520	520	520	520
公积金	2,280	2,220	2,220	2,220	2,220
未分配利润	3,638	4,905	6,889	8,603	10,393
归属母公司权益	6,324	7,688	9,671	11,386	13,176
少数股东权益	0	4	4	4	4

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	17.36%	16.93%	15.93%	16.23%	16.73%
管理费用率	3.27%	2.69%	2.49%	2.79%	3.19%
财务费用率	0.02%	-1.20%	-0.52%	-0.43%	-0.45%
研发费用率	0.48%	0.40%	0.40%	0.35%	0.30%
所得税率	21%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.50	5.00	7.93	10.11	12.19
每股经营现金流	8.20	11.13	9.12	12.02	14.39
每股净资产	15.81	14.78	18.60	21.90	25.34
每股销售收入	28.16	30.46	40.10	50.06	60.29

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	59	47	34	27	22
PB	19.0	20.3	16.2	13.7	11.9
EV/EBITDA	45.0	37.9	27.2	21.3	17.9
股息率	0.8%	1.7%	2.6%	3.4%	4.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP