

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东鹏饮料(605499.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

王雪娇 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500525070002

联系电话: 13734713119

邮箱: wangxuejiao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

能量饮料收入稳步增长，利润率持续提升

2025 年 10 月 27 日

事件：公司发布 2025 三季度报告，前三季度实现收入 168.44 亿元，同比+34.13%；归母净利润 37.61 亿元，同比+38.91%。

点评：

- **基地市场持续深耕，补水啦表现优秀。**2025Q3 公司实现主营业务收入 61.04 亿元，同比+30.75%。从产品结构来看，东鹏特饮收入同比+15.08%至 42.03 亿元，电解质饮料补水啦收入同比+84.18%至 13.54 亿元，补水啦以外的其他饮料收入同比+94.53%至 5.47 亿元，我们认为主要系果之茶、大咖表现较好。在补水啦第二增长曲线下，Q3 广东区域收入同比+2.05%至 13.39 亿元，广西区域收入同比+8.092%至 4.03 亿元。全国市场仍然保持了较好的增长，华中区域收入同比 26.99%至 8.31 亿元，西南区域收入同比+67.59%至 7.45 亿元，华北区域收入同比+73.22%至 8.94 亿元，线上销售同比+42.64%至 1.98 亿元，直营收入同比+42.78%至 8.35 亿元。
- **规模效应明显，销售费用率下降较多。**2025Q3 公司营业成本同比+31.80%，毛利率同比-0.60pct 至 45.21%，略有下降。销售费用同比+11.34%至 9.32 亿元，销售费用率同比-2.61pct 至 15.26%，我们认为主要系三季度销售端规模效应较为明显；管理费用同比+36.88%至 1.55 亿元，管理费用率同比+0.12pct 至 2.54%。综上，2025Q3 公司归母净利润同比+41.91%至 13.86 亿元，归母净利润率同比+1.85pct 至 22.70%。
- **盈利预测与投资建议：**公司在广东省内持续深耕，而省外不断优化经销体系、完善业务团队，我们认为公司能量饮料有望在全国市场保持较好增长。展望未来，我们认为东鹏补水啦、果之茶有望凭借价格优势和渠道优势继续贡献收入增量。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 8.19、10.70、13.31 元，对应 2025 年 10 月 27 日收盘价（287.01 元/股）PE 为 35、27、22 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、新品增长不及预期、全国化不及预期

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入—百万元	11,263	15,839	20,770	25,983	30,829
同比(%)	32.4%	40.6%	31.1%	25.1%	18.7%
归母净利润—百万元	2,040	3,327	4,258	5,566	6,923
同比(%)	41.6%	63.1%	28.0%	30.7%	24.4%
毛利率(%)	43.1%	44.8%	45.1%	46.1%	47.1%
ROE(%)	32.3%	43.3%	40.1%	38.4%	35.9%
EPS（摊薄）（元）	3.92	6.40	8.19	10.70	13.31
P/E	73.17	44.86	35.05	26.82	21.56
P/B	23.60	19.41	14.05	10.30	7.73

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	8,769	12,706	16,769	22,535	29,239	
货币资金	6,058	5,653	7,117	11,304	16,571	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	66	81	114	143	170	
预付账款	158	227	289	355	413	
存货	569	1,068	1,202	1,476	1,719	
其他	1,918	5,677	8,047	9,257	10,366	
非流动资产	5,941	9,971	11,237	11,504	11,643	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产（合计）	2,916	3,670	4,432	4,734	4,891	
无形资产	485	746	920	1,036	1,116	
其他	2,540	5,555	5,885	5,734	5,636	
资产总计	14,710	22,676	28,007	34,038	40,882	
流动负债	8,047	14,845	17,226	19,400	21,425	
短期借款	2,996	6,551	7,051	6,751	6,551	
应付票据	31	10	34	42	49	
应付账款	884	1,255	1,605	1,971	2,295	
其他	4,136	7,028	8,536	10,636	12,530	
非流动负债	339	140	153	144	154	
长期借款	220	0	0	0	0	
其他	119	140	153	144	154	
负债合计	8,386	14,985	17,379	19,544	21,579	
少数股东权益	0	4	4	4	4	
归属母公司股东权益	6,324	7,688	10,624	14,490	19,300	
负债和股东权益	14,710	22,676	28,007	34,038	40,882	

重要财务指标	单位: 百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,263	15,839	20,770	25,983	30,829
同比(%)	32.4%	40.6%	31.1%	25.1%	18.7%
归属母公司净利润	2,040	3,327	4,258	5,566	6,923
同比(%)	41.6%	63.1%	28.0%	30.7%	24.4%
毛利率(%)	43.1%	44.8%	45.1%	46.1%	47.1%
ROE(%)	32.3%	43.3%	40.1%	38.4%	35.9%
EPS（摊薄）（元）	3.92	6.40	8.19	10.70	13.31
P/E	73.17	44.86	35.05	26.82	21.56
P/B	23.60	19.41	14.05	10.30	7.73
EV/EBITDA	26.13	31.12	25.02	18.84	14.83

利润表	单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,263	15,839	20,770	25,983	30,829
营业成本	6,412	8,742	11,399	14,000	16,303
营业税金及附加	121	160	216	270	320
销售费用	1,956	2,681	3,335	4,172	4,950
管理费用	369	426	556	696	825
研发费用	54	63	67	84	99
财务费用	2	-191	23	-4	-93
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	142	95	125	156	185
其他	98	91	106	133	158
营业利润	2,588	4,145	5,406	7,056	8,768
营业外收支	-9	-37	-35	-35	-35
利润总额	2,579	4,107	5,371	7,021	8,733
所得税	539	781	1,113	1,455	1,810
净利润	2,040	3,326	4,258	5,566	6,923
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	2,040	3,327	4,258	5,566	6,923
EBITDA	2,690	4,185	5,967	7,685	9,397
EPS(当年)(元)	3.92	6.40	8.19	10.70	13.31

现金流量表	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,281	5,789	6,025	8,146	9,450
净利润	2,040	3,326	4,258	5,566	6,923
折旧摊销	270	359	573	668	757
财务费用	58	-120	136	138	133
投资损失	-142	-95	-125	-156	-185
营运资金变动	1,118	2,451	1,340	1,896	1,788
其它	-62	-132	-156	35	35
投资活动现金流	-758	-6,875	-3,621	-1,813	-1,745
资本支出	-916	-1,684	-2,939	-810	-761
长期投资	-52	-5,383	160	-1,150	-1,160
其他	209	192	-842	146	175
筹资活动现金流	-1,058	1,507	-945	-2,146	-2,437
吸收投资	0	4	0	0	0
借款	34	3,336	500	-300	-200
支付利息或股息	-811	-2,051	-1,436	-1,837	-2,247
现金净增加额	1,437	453	1,465	4,186	5,268

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。