

全国化战略进入收获期，多元化产品矩阵成型

——东鹏饮料（605499）点评报告

增持（维持）

2025 年 10 月 27 日

报告关键要素：

2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年三季度报告。2025 年第三季度，公司实现营收 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%）。2025 年前三季度，公司实现营收 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%）。

投资要点：

业绩维持高增长。2025 年第三季度，公司实现营收 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%），三者较 2025 年 Q2 增速分别环比-3.74pcts/+10.86pcts/+11.57pcts，营收增速环比略有下降，但利润增速环比进一步提升。总体来看，公司三季度业绩增速维持高位水准。

分地域：西南、华北等新兴市场强势崛起，全国化战略进入收获期，收入结构持续优化。2025 年前三季度广东区域仍保持销售收入占比第一，为 23.08%，而华北区域占比 15.45%，超越华东区域的 14.23%，成为第二大销售收入贡献区域，销售收入同比增速+72.88%，为各区域第一。具体来看，传统销售市场收入占比下降，广东/华东/华中/广西区域分别实现销售收入 38.85/23.95/22.08/11.42 亿元，同比增速分别为+13.50%/+32.76%/+28.15%/+21.99%，增速放缓，占比分别为 23.08%/14.23%/13.11%/6.78%，占比同比变动-4.20pcts/-0.15pcts/-0.62pcts/-0.68pcts；而新兴市场如西南区域和华北区域劲头强势，销售收入占比大幅增加，二者分别实现销售收入 20.27/26.01 亿元，同比增速分别为+48.91%/+72.88%，占比分别为 12.04%/15.45%，占比同比变动+1.19pcts/+3.46pcts。

分产品：核心单品增长态势延续，但增速较上半年有所放缓，产品矩阵优化，稳步实现多元化战略。2025 年前三季度公司核心单品东鹏特饮销售收入为 125.63 亿元（同比+19.36%）；东鹏补水啦收入为 28.47 亿元（同比+134.78%），占比同比增长 7.25pcts 至 16.91%，延续上半年

基础数据

总股本（百万股）	520.01
流通A股（百万股）	520.01
收盘价（元）	287.01
总市值（亿元）	1,492.49
流通A股市值（亿元）	1,492.49

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩维持高增长，东鹏补水啦增速亮眼
业绩高增长，“全国化+多品类”战略持续推进
业绩高增长，多元化布局见成效

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15838.85	21296.30	26663.66	32611.31
增长率(%)	40.63	34.46	25.20	22.31
归母净利润(百万元)	3326.71	4434.62	5499.40	6821.76
增长率(%)	63.09	33.30	24.01	24.05
每股收益(元)	6.40	8.53	10.58	13.12
市盈率(倍)	44.86	33.66	27.14	21.88
市净率(倍)	19.41	15.07	11.79	9.29

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

占比上升趋势；其他饮料收入为 14.24 亿元（同比+76.41%），占比同比增长 2.02pcts 至 8.46%。公司的增长模型正在重构：在“东鹏特饮”构筑的坚实基础上，“东鹏补水啦”已在电解质赛道成为强劲的增长极，同时，茶与咖啡等新品类也为未来增长贡献力量。多引擎驱动格局成为东鹏饮料进化为综合性饮料集团的核心表现。

毛利率略有下降，有效费用管控助推净利率稳定上升。2025 年第三季度，毛利率为 45.21%（同比-0.60%），毛利率略有下降，我们认为原因可能是公司产品结构发生变化，毛利率相对较低的“东鹏补水啦”和其他饮料新品收入占比快速提升。公司净利率为 22.68%（同比+1.83pcts），主要与销售费用率显著下降有关；公司费用端稳步优化，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 15.26%/2.54%/0.31%/-0.16%，同比-2.61/+0.12/-0.13/+0.50pcts。销售费用率同比回落，阶段性的集中投入有所减少，但绝对数额依旧较大，仍需关注销售费用投入效率问题；管理费用小幅上升可能是因公司为筹备港股上市以及业务扩张带来的管理人员费用增长。

盈利预测与投资建议：渠道方面，公司以广东为大本营进行渠道精耕，同时持续推进全国化发展战略，抢占市场份额，市场拓展取得亮眼成绩。产品方面，公司在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，在核心单品东鹏特饮保持增长的同时，新品东鹏补水啦已被打造成第二成长曲线，茶与咖啡也为增长贡献力量，公司产品矩阵从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。公司在年报中确定 2025 年营收和净利润增长 20% 以上的经营目标，我们判断大概率能超额完成经营目标，根据最新数据调增此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 44.35/54.99/68.22 亿元（调整前为 40.29/49.37/61.07 亿元），每股收益分别为 8.53/10.58/13.12 元/股，对应 2025 年 10 月 27 日收盘价的 PE 分别为 34/27/22 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	21296	26664	32611
同比增速 (%)	40.63	34.46	25.20	22.31
营业成本	8742	11922	15068	18502
毛利	7097	9375	11596	14110
营业收入 (%)	44.81	44.02	43.49	43.27
税金及附加	160	225	279	338
营业收入 (%)	1.01	1.06	1.05	1.04
销售费用	2681	3226	4026	4892
营业收入 (%)	16.93	15.15	15.10	15.00
管理费用	426	575	770	899
营业收入 (%)	2.69	2.70	2.89	2.76
研发费用	63	87	115	134
营业收入 (%)	0.40	0.41	0.43	0.41
财务费用	-191	-30	-121	-275
营业收入 (%)	-1.20	-0.14	-0.45	-0.84
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	59	118	137	156
投资收益	95	190	245	262
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	33	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-1
营业利润	4145	5597	6908	8538
营业收入 (%)	26.17	26.28	25.91	26.18
营业外收支	-37	-20	-22	-24
利润总额	4107	5577	6886	8514
营业收入 (%)	25.93	26.19	25.83	26.11
所得税费用	781	1143	1387	1693
净利润	3326	4434	5499	6821
营业收入 (%)	21.00	20.82	20.62	20.92
归属于母公司的净利润	3327	4435	5499	6822
同比增速 (%)	63.09	33.30	24.01	24.05
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	6.40	8.53	10.58	13.12

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	6.40	8.53	10.58	13.12
BVPS	14.78	19.05	24.34	30.89
PE	44.86	33.66	27.14	21.88
PEG	0.71	1.01	1.13	0.91
PB	19.41	15.07	11.79	9.29
EV/EBITDA	31.12	25.08	20.12	15.89
ROE	43.27%	44.77%	43.46%	42.46%
ROIC	21.61%	23.45%	23.06%	22.60%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5653	10309	16169	24107
交易性金融资产	4897	5247	5017	5384
应收票据及应收账款	81	83	140	137
存货	1068	867	1643	1541
预付款项	227	304	383	474
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	779	800	922	944
流动资产合计	12706	17611	24273	32587
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3670	4035	4430	4756
在建工程	554	523	521	566
无形资产	746	887	1064	1257
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	460	460	460	460
其他非流动资产	4541	4536	4533	4526
资产总计	22676	28052	35281	44152
短期借款	6551	8236	9921	12230
应付票据及应付账款	1265	1674	2045	2536
预收账款	0	0	0	0
合同负债	4761	5098	6926	8830
应付职工薪酬	415	510	676	833
应交税费	379	579	639	816
其他流动负债	8025	10154	12218	14958
流动负债合计	14845	18014	22503	27973
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	136	126	116	106
负债合计	14985	18144	22622	28083
归属于母公司的所有者权益	7688	9905	12655	16066
少数股东权益	4	4	3	3
股东权益	7692	9909	12658	16069
负债及股东权益	22676	28052	35281	44152

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	5789	6541	7859	10677
投资	-5383	-350	230	-367
资本性支出	-1684	-986	-1159	-1231
其他	192	190	245	262
投资活动现金流净额	-6875	-1145	-684	-1336
债权融资	-67	-10	-10	-10
股权融资	4	0	0	0
银行贷款增加（减少）	3336	1685	1685	2308
筹资成本	-2051	-2414	-2989	-3702
其他	286	0	0	0
筹资活动现金流净额	1507	-739	-1314	-1403
现金净流量	453	4656	5860	7938

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场