

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	287.01
总股本/流通股本(亿股)	5.20 / 5.20
总市值/流通市值(亿元)	1,576 / 1,576
52周内最高/最低价	336.50 / 209.78
资产负债率(%)	66.1%
市盈率	47.36
第一大股东	林木勤

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 张子健
SAC 登记编号: S1340524050001
Email: zhangzijian@cnpsec.com

东鹏饮料(605499)

25Q3 利润超预期，特饮稳健、补水啦表现亮眼

● 投资要点

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 168.44/168.44/37.61/35.4 亿元，同比 34.13%/34.13%/38.91%/32.92%。2025 年前三季度，公司毛利率/归母净利率为 45.17%/22.33%，分别同比 0.12/0.77pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.52%/2.45%/0.31%/-0.44%，分别同比 -0.9/0.01/-0.09/0.64pct。公司前三季度毛利率整体提升，主因原材料价格下降；销售费用率同比下降，主因规模效应。2025 年前三季度公司销售收现 178.57 亿元，同比增长 27.63%，经现净额 31.33 亿元，同比增长 3.20%。25Q3 末合同负债 35.63 亿元，同比增加 11.83 亿元，环比减少 1.04 亿元（去年同口径环比减少 1.21 亿元）。

公司单 Q3 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 61.07/61.07/13.86/12.69 亿元，同比 30.36%/30.36%/41.91%/32.74%。25Q3，公司毛利率/归母净利率为 45.21%/22.7%，分别同比 -0.6/1.85pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.26%/2.54%/0.31%/-0.16%，分别同比 -2.61/0.12/-0.13/0.5pct。单 Q3 毛利率略有下降，预计主因低毛利率的补水啦和其他饮料增长更快导致；单 Q3 销售费用率同比下降，预计主因今年冰柜投放节奏提前，以及去年同期奥运会营销开支较大。

分产品看，2025 年前三季度能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营收 125.63/28.47/14.24 亿元，同比 19.36%/134.78%/76.41%；25Q3 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，同比 15.08%/84.18%/94.53%。分渠道看，2025 年前三季度经销/重客/线上渠道分别实现营收 145.05/18.40/4.88 亿元，同比 32.78%/44.62%/48.89%，25Q3 经销/重客/线上渠道分别实现营收 51.55/7.50/1.98 亿元，同比 31.01%/28.03%/42.64%。分区域看，2025 年前三季度广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他分别实现营收 38.85/23.95/22.08/11.42/20.27/26.01/4.88/20.88 亿元，同比 13.50%/32.76%/28.15%/21.99%/48.91%/72.88%/48.89%/42.44%，25Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/重客及其他分别实现营收 13.39/8.59/8.31/4.03/7.45/8.94/1.98/8.35 亿元，同比 2.05%/33.48%/26.99%/8.02%/67.61%/73.22%/42.64%/42.53%。广东地区三季度增速放缓，预计主因去年同期有新品放量导致基数较高，今年增速自然回落。

三季度东鹏饮料及补水啦继续聚焦场景与年轻化营销。投放上，线下推进终端冰冻化建设，补水啦布局网球公开赛等赛事补给，成为 2025 杭州网球公开赛官方指定电解质水，能量饮料和补水啦联动租

车平台投能量专车；线上借社交平台话题、短视频种草引流。营销上，补水啦植入《假期中的她们》等综艺影视，发起互动活动；东鹏特饮强化梯媒等“累困”场景渗透。7月份补水啦推出冰爆薄荷口味夏日限定款，主打高温环境下快速补水及清凉体验。

● 盈利预测与投资建议

我们略调高此前的预测，预计公司 2025-2027 年实现营收 210.53/258.22/307.67 亿元，同比增长 32.92%/22.65%/19.15%；实现归母净利润 45.25/57.31/69.64 亿元，同比增长 36.01%/26.66%/21.52%，对应 EPS 为 8.70/11.02/13.39 元，对应当前股价 PE 为 33/26/21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

公司销售不及预期，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15839	21053	25822	30767
增长率(%)	40.63	32.92	22.65	19.15
EBITDA（百万元）	4259.83	6252.03	7769.32	9292.53
归属母公司净利润（百万元）	3326.71	4524.66	5731.09	6964.23
增长率(%)	63.09	36.01	26.66	21.52
EPS(元/股)	6.40	8.70	11.02	13.39
市盈率（P/E）	44.86	32.99	26.04	21.43
市净率（P/B）	19.41	15.56	12.43	9.99
EV/EBITDA	29.80	23.34	18.65	16.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	15839	21053	25822	30767	营业收入	40.6%	32.9%	22.6%	19.2%
营业成本	8742	11526	13898	16448	营业利润	60.1%	34.4%	27.2%	21.9%
税金及附加	160	223	273	325	归属于母公司净利润	63.1%	36.0%	26.7%	21.5%
销售费用	2681	3369	4106	4861	获利能力				
管理费用	426	526	594	615	毛利率	44.8%	45.3%	46.2%	46.5%
研发费用	63	65	80	95	净利率	21.0%	21.5%	22.2%	22.6%
财务费用	-191	0	0	0	ROE	43.3%	47.2%	47.7%	46.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	46.5%	81.5%	89.1%	89.2%
营业利润	4145	5572	7089	8640	偿债能力				
营业外收入	2	142	142	142	资产负债率	66.1%	61.4%	57.6%	61.8%
营业外支出	40	24	24	24	流动比率	0.86	1.01	1.18	1.26
利润总额	4107	5691	7208	8759	营运能力				
所得税	781	1166	1477	1795	应收账款周转率	194.80	215.28	215.28	215.28
净利润	3326	4525	5731	6964	存货周转率	8.18	10.30	10.30	10.30
归母净利润	3327	4525	5731	6964	总资产周转率	0.70	0.85	0.91	0.79
每股收益(元)	6.40	8.70	11.02	13.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	6.40	8.70	11.02	13.39
货币资金	5653	7680	10959	21537	每股净资产	14.78	18.45	23.09	28.72
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	81	98	120	143	PE	44.86	32.99	26.04	21.43
预付款项	227	304	373	445	PB	19.41	15.56	12.43	9.99
存货	1068	1119	1349	1597	现金流量表				
流动资产合计	12706	15296	19167	30368	净利润	3326	4248	5461	6694
固定资产	3756	3901	3492	3082	折旧和摊销	343	562	562	534
在建工程	554	0	0	0	营运资本变动	2455	718	1483	1562
无形资产	746	622	497	373	其他	-351	40	40	40
非流动资产合计	9971	9549	9128	8734	经营活动现金流净额	5774	5567	7546	8830
资产总计	22676	24845	28295	39102	资本开支	-1657	0	0	0
短期借款	6551	5551	4551	10274	其他	-5219	97	90	90
应付票据及应付账款	1265	1615	1947	2304	投资活动现金流净额	-6875	97	90	90
其他流动负债	7028	7960	9703	11531	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	14845	15126	16201	24109	债务融资	3326	-1017	-1038	5690
其他	140	123	85	52	其他	-1818	-2620	-3318	-4032
非流动负债合计	140	123	85	52	筹资活动现金流净额	1507	-3637	-4356	1658
负债合计	14985	15248	16286	24161	现金及现金等价物净增加额	437	2027	3279	10578
股本	520	520	520	520					
资本公积金	1960	1960	1960	1960					
未分配利润	5207	7112	9525	12457					
少数股东权益	4	4	3	3					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	7692	9596	12009	14941					
负债和所有者权益总计	22676	24845	28295	39102					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号大厦二楼

邮编：518048