

平台化公司逻辑延续，净利率创历史新高

—— 2025 年三季报点评

2025 年 10 月 26 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，2025 年前三季度实现营收 168.4 亿元，同比+34.1%；归母净利润 37.6 亿元，同比+38.9%；扣非归母净利润 35.4 亿元，同比+32.9%。其中 25Q3 营收 61.1 亿元，同比+30.4%；归母净利润 13.9 亿元，同比+41.9%；扣非归母净利润 12.7 亿元，同比+32.7%。
- 品类扩张高速推进，东鹏特饮快速增长。**分品类，25Q3 能量饮料/电解质饮料/其他收入分别同比+14.6%/+83.8%/+95.6%，第二曲线占比提升 9.5pct 至 31.2%，品类扩张与平台化逻辑持续兑现。**分渠道**，25Q3 经销/重客/线上渠道收入同比+28.7%/+41.2%/+42.2%，经销商数量 3271 家，同比 24Q3 增长 9.3%，环比 25Q2 基本持平。**分区域**，25Q3 广东省内收入同比+2.1%，省外市场收入占比同比提升 6.8pcts 至 73.6%，全国化扩张逻辑持续兑现，其中华东/华中/广西/西南/华北收入分别同比 33.0%/26.9%/7.6%/67.8%/72.6%。
- 私募基金收益增厚利润，扣非净利率保持稳定。**25Q3 归母净利率 22.7%，同比+1.8pcts，若剔除公允价值变动收益（私募基金）因素后，25Q3 扣非归母净利率 20.8%，同比+0.4pcts。具体拆分来看：**毛利率** 45.2%，同比-0.6pcts，预计主要系毛利率较低的新品占比提升所致；**销售费用率** 15.3%，同比-2.6pcts，主要归因于公司冰柜等费用投放前置至 25Q2；**管理费用率** 2.5%，同比+0.1pcts，主要归因于本期公司管理人员薪酬、折旧与摊销、业务招待费等支出增加。
- 25Q4 关注新财年催化，把握估值切换行情。**短期来看，收入端，重点关注动销与库存动态情况，以及 2026 新财年开启后下游备货节奏有望形成催化；成本端，截止目前 PET/白糖价格均保持下跌趋势，成本红利有望继续对冲新品占比提升对毛利率形成的压力。**长期来看**，功能饮料行业有望持续扩容，公司作为头部公司有望受益，此外平台化公司不断拓展品类亦有望贡献增长点，而远期来看海外市场拓展有望打开新的成长空间。
- 投资建议：**预计 2025~2027 年收入分别同比+33%/27%/23%，归母净利润分别同比+38%/25%/23%，PE 为 34/27/22X。长期来看我们认为公司业绩的确定性与成长性较稀缺，短期来看关注 2026 新财年开启与估值切换行情，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15838.85	21005.90	26623.77	32658.08
收入增长率%	40.63	32.62	26.74	22.67
归母净利润(百万元)	3326.71	4603.96	5773.60	7095.73
利润增长率%	63.09	38.39	25.41	22.90
摊薄 EPS(元)	6.40	8.85	11.10	13.65
PE	47.01	33.97	27.09	22.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

东鹏饮料（股票代码：605499）

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

市场数据

2025 年 10 月 24 日

股票代码	605499
A 股收盘价(元)	300.73
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	52,001
实际流通 A 股(万股)	52,001
流通 A 股市值(亿元)	1,564

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_第二增长曲线表现亮眼，看好平台型公司成长性
- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_业绩延续高增，回款仍有余力
- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_新品果之茶上市，关注旺季动销催化

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12705.62	16313.15	25191.83	35542.09
现金	5652.55	6570.67	13562.86	21961.61
应收账款	81.31	61.98	78.56	96.37
其它应收款	28.43	40.11	50.84	62.37
预付账款	227.12	399.79	363.72	511.10
存货	1068.08	932.88	1178.14	1452.94
其他	5648.13	8307.71	9957.71	11457.71
非流动资产	9970.67	10600.77	10770.33	10892.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3669.66	3816.84	3895.09	3910.20
无形资产	746.12	865.23	945.20	1023.15
其他	5554.89	5918.69	5930.04	5959.12
资产总计	22676.30	26913.92	35962.16	46434.56
流动负债	14845.04	17096.96	20371.60	23748.27
短期借款	6551.34	8551.34	9551.34	10551.34
应付账款	1255.33	1438.66	1904.72	2299.19
其他	7038.38	7106.96	8915.54	10897.75
非流动负债	139.67	143.07	143.07	143.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	139.67	143.07	143.07	143.07
负债总计	14984.72	17240.03	20514.68	23891.35
少数股东权益	3.78	3.78	3.78	3.78
归属母公司股东权益	7687.80	9670.11	15443.71	22539.44
负债和股东权益	22676.30	26913.92	35962.16	46434.56

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5789.41	4456.46	7600.81	8998.76
净利润	3326.43	4603.96	5773.60	7095.73
折旧摊销	358.94	479.98	522.56	569.06
财务费用	-119.90	152.74	182.74	202.74
投资损失	-95.32	-147.04	-186.37	-228.61
营运资金变动	2451.42	-279.63	1538.15	1425.16
其他	-132.17	-353.54	-229.87	-65.32
投资活动现金流	-6875.49	-2771.62	-1425.89	-1397.28
资本支出	-1684.28	-572.44	-512.26	-525.89
长期投资	-5383.10	-1100.00	-1100.00	-1100.00
其他	191.89	-1099.18	186.37	228.61
筹资活动现金流	1507.45	-772.07	817.26	797.26
短期借款	3555.63	2000.00	1000.00	1000.00
长期借款	-220.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1828.18	-2772.07	-182.74	-202.74
现金净增加额	453.09	918.13	6992.19	8398.74

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15838.85	21005.90	26623.77	32658.08
营业成本	8741.56	11449.24	14459.31	17831.91
税金及附加	159.79	212.16	268.90	329.85
销售费用	2681.08	3571.00	4685.78	5747.82
管理费用	425.65	546.15	665.59	783.79
研发费用	62.67	84.02	106.50	130.63
财务费用	-190.54	-129.89	-145.80	-475.41
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	32.95	100.00	150.00	0.00
投资收益及其他	95.32	147.04	186.37	228.61
营业利润	4144.77	5683.90	7127.90	8760.16
营业外收入	2.15	0.00	0.00	0.00
营业外支出	39.61	0.00	0.00	0.00
利润总额	4107.31	5683.90	7127.90	8760.16
所得税	780.88	1079.94	1354.30	1664.43
净利润	3326.43	4603.96	5773.60	7095.73
少数股东损益	-0.28	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3326.71	4603.96	5773.60	7095.73
EBITDA	4185.01	6033.99	7504.66	8853.81
EPS（元）	6.40	8.85	11.10	13.65

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	40.63%	32.62%	26.74%	22.67%
营业利润增长率	60.13%	37.13%	25.41%	22.90%
归母净利润增长率	63.09%	38.39%	25.41%	22.90%
毛利率	44.81%	45.50%	45.69%	45.40%
净利率	21.00%	21.92%	21.69%	21.73%
ROE	43.27%	47.61%	37.38%	31.48%
ROIC	21.61%	24.55%	22.53%	20.22%
资产负债率	66.08%	64.06%	57.05%	51.45%
净资产负债率	12.97%	21.51%	-25.32%	-50.17%
流动比率	0.86	0.95	1.24	1.50
速动比率	0.72	0.74	1.02	1.27
总资产周转率	0.85	0.85	0.85	0.79
应收账款周转率	214.52	293.19	378.87	373.39
应付账款周转率	8.17	8.50	8.65	8.48
每股收益	6.40	8.85	11.10	13.65
每股经营现金流	11.13	8.57	14.62	17.30
每股净资产	14.78	18.60	29.70	43.34
P/E	47.01	33.97	27.09	22.04
P/B	20.34	16.17	10.13	6.94
EV/EBITDA	31.12	26.97	20.89	16.87
PS	9.87	7.44	5.87	4.79

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		