

东鹏饮料（605499.SH）

2025 年四季度延续景气增长，利润略有承压

优于大市

核心观点

公司发布业绩预告。预计 2025 年实现收入 207.6 亿元~211.2 亿元，同比+31.07%~+33.34%；归母净利润 43.4~45.9 亿元，同比+30.5%~+38%；扣非归母净利润+26.3%~+33.3%。2025Q4 收入预计 39.16~42.76 亿元，同比+19.4%~+30.3%；归母净利润 5.79~8.29 亿元，同比-6.5%~+33.9%；扣非归母净利润 5.8~8.1 亿元，同比-3.2%~+35.2%。以中枢测算，2025Q4 收入/归母净利润/扣非归母净利润中枢增速分别为 25%/14%/16%。

四季度表现业绩承压，预计主要受到春节后置及冰柜费用前置影响。春节错期背景下，公司年底以去库为主，我们预计淡季依然延续较好增速，细分品类看，预计 25Q4 特饮依然延续双位数增长，补水及其他饮料维持高增。业绩端，2025 年下半年成本红利加大，与产品结构的不利影响对冲，预计四季度毛利率持平，但冰柜前置投放影响，净利率同比略承压。全年维度，受益于成本红利及单品规模效应，公司净利率同比有所提升。

H 股发行再进一程，募资助力战略落地。根据公司近期公告，公司拟发行不超过 6644.6 万股，测算发行上限约占 A+H 总股本的 11.3%，参考同业食品饮料公司如海天、安井，备案占发行后的股本比例分别为 16.9%、11.3%，实际发行占比 12.0%、5.0%。我们预计公司发行规模占比低于 10%，摊薄比例有限。公司 H 股发行募资主要用于：1) 完善海外市场仓储等供应链建设、选择性地向上游延展；2) 海外市场渠道开拓、品牌推广与产品开发，具体路径包括成立合资公司/子公司，进行本土化运营；3) 探索海外市场投资与并购机会。

投资建议：考虑特饮持续提升份额，第二曲线延续高增，考虑到公司景气增长阶段仍需加大费投，我们小幅修改未来 3 年盈利预测（上修收入预测的同时，略下调业绩预测）。我们略修改此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 209.4/259.3/311.5 亿元（原预测值 208.8/258.9/309.7 亿元），同比增长 32%/24%/20%；2025-2027 年公司实现归母净利润 45.0/57.7/70.4 亿元（原预测值 46.0/58.3/70.9 亿元），同比增长 35%/28%/22%；实现 EPS8.65/11.10/13.54 元；当前股价对应 PE 分别为 30.9/24.1/19.7 倍，公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进。春节返乡专案到位，开门红值得期待。我们按相对估值给予 26 年 30-31xPE，维持“优于大市”评级。

风险提示：原辅材料价格波动风险，新品推广不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	20,939	25,927	31,154
(+/-%)	32.4%	40.6%	32.2%	23.8%	20.2%
归母净利润(百万元)	2040	3327	4498	5774	7042
(+/-%)	41.6%	63.1%	35.2%	28.4%	22.0%
每股收益(元)	5.10	6.40	8.65	11.10	13.54
EBIT Margin	20.9%	23.8%	24.4%	25.3%	25.8%
净资产收益率 (ROE)	32.3%	43.3%	35.9%	35.5%	34.3%
市盈率 (PE)	52.4	41.8	30.91	24.08	19.7
EV/EBITDA	44.3	37.5	28.30	22.73	18.94
市净率 (PB)	16.91	18.09	11.10	8.54	6.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·饮料乳品

证券分析师：张向伟

证券分析师：柴苏苏

021-61761064

zhangxiangwei@guosen.com.cn

chaisusu@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980524080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	335.00 - 347.00 元
收盘价	266.86 元
总市值/流通市值	138771/0 百万元
52 周最高价/最低价	338.92/208.80 元
近 3 个月日均成交额	477.72 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

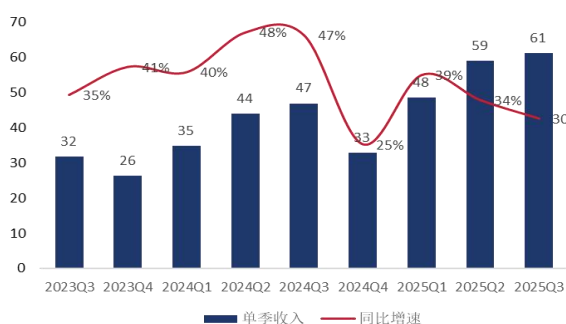
- 《东鹏饮料（605499.SH）-25 年第三季度收入延续高增，盈利能力提升》——2025-10-26
- 《东鹏饮料（605499.SH）-上半年收入同比增长 36%，补水啦成为第二曲线，增长强劲》——2025-07-29
- 《东鹏饮料（605499.SH）-第一季度收入同比增长 39%，第二曲线亮眼》——2025-04-16
- 《东鹏饮料（605499.SH）-2024 年收入同比增长 41%，盈利能力提升》——2025-03-11
- 《东鹏饮料（605499.SH）-能量饮料龙头，全国化加速推进》——2024-10-30

公司发布 2025 年业绩预告。预计 2025 年实现收入 207.6 亿元~211.2 亿元，同比+31.07%~+33.34%；归母净利润 43.4~45.9 亿元，同比+30.5%~38%；扣非归母净利润+26.3%~+33.3%。2025Q4 收入预计 39.16~42.76 亿元，同比+19.4%~30.3%；归母净利润 5.79~8.29 亿元，同比-6.5%~+33.9%；扣非归母净利润 5.8~8.1 亿元，同比-3.2%~35.2%。以中枢测算，2025Q4 收入/归母净利润/扣非归母净利润中枢增速分别为 25%/14%/16%。

考虑到春节后置及冰柜费用前置，四季度业绩承压。春节错期背景下，公司年底以去库为主，我们预计淡季依然延续较好增速，细分品类看，预计 25Q4 特饮依然延续双位数增长，补水及其他饮料维持高增。业绩端，2025 年下半年成本红利加大，与产品结构的不利影响对冲，预计四季度毛利率持平，但受到冰柜前置投放影响，净利率同比略承压。全年维度看，受益于成本红利及单品规模效应，公司净利率同比有所提升。

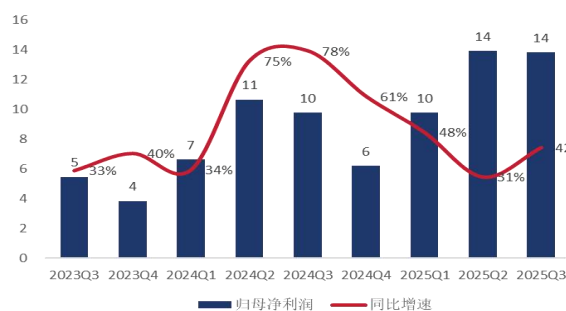
H 股发行再进一步，募资助力战略落地。根据公司公告，公司拟发行不超过 6644.6 万股，测算发行上限约占 A+H 总股本的 11.3%，参考同业的食品饮料公司如海天、安井备案占发行后的股本比例分别为 16.9%、11.3%，实际发行占比 12.0%、5.0%。我们预计公司发行规模占比低于 10%，摊薄比例有限。公司 H 股发行募资主要用于：1) 完善海外市场仓储等供应链建设、选择性地向上游延展；2) 海外市场渠道开拓、品牌推广与产品开发，具体路径包括成立合资公司/子公司，进行本土化运营；3) 探索海外市场投资与并购机会。

图1：东鹏饮料单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



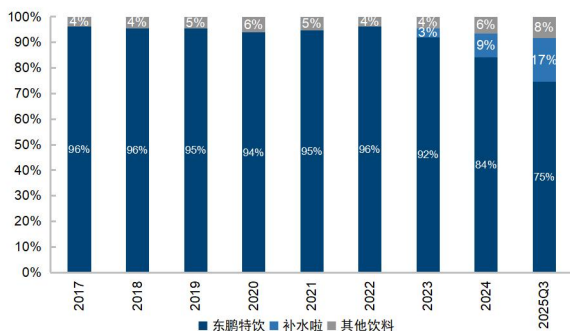
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东鹏饮料单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



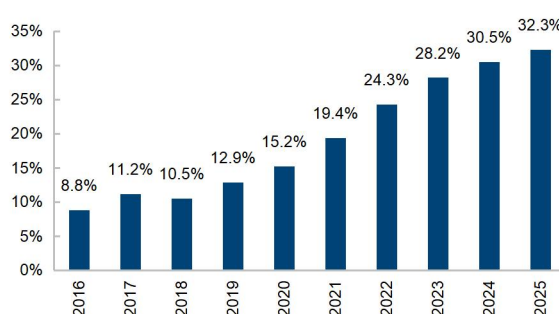
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：截至 25Q3，能量饮料占东鹏收入比已降至 75%



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：2025Q3 表示 2025Q1-Q3 累计的收入占比）

图4：东鹏饮料持续提升在能量饮料份额



资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

图5：东鹏饮料第二曲线产品梯队成形，不同品类、场景、渠道互补

图示	品类	主要人群/场景	主要渠道	定价	铺货率	大致规模
	电解质水	运动人群	学校渠道	4 元/555ml	300w+	46e
	含糖茶	家庭分享、朋友聚会	学校渠道	3 元/550ml	213w	14e
	即饮咖啡	职场人群与大众咖啡消费者	聚焦县级及以上城市	7 元/500ml、5 元/330ml	147w	4.5e
	其他饮料	家庭分享、朋友聚会	餐饮渠道	2 元/250ml	36w	4e
	无糖茶	大众市场及价格敏感型消费者	学校渠道	3 元/500ml	75w	1.3e
	即饮奶茶	年轻群体及即饮茶消费者	广西试点	4 元/500ml	-	3.3e

资料来源：公司官网，淘宝，投资者交流等，国信证券经济研究所整理

特饮持续提升份额，第二曲线延续高增，考虑到公司景气增长阶段仍需加大费投，我们小幅修改未来3年盈利预测（上修收入预测的同时，略下调业绩预测）。我们略修改此前盈利预测，预计2025-2027年公司实现营业总收入209.4/259.3/311.5亿元（原预测值208.8/258.9/309.7亿元），同比增长32%/24%/20%；2025-2027年公司实现归母净利润45.0/57.7/70.4亿元（原预测值46.0/58.3/70.9亿元），同比增长35%/28%/22%；实现EPS8.65/11.10/13.54元；当前股价对应PE分别为30.9/24.1/19.7倍，公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进。我们按相对估值给予26年30-31xPE，维持“优于大市”评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,875	25,890	30,972	20,939	25,927	31,154	64	37	182
收入同比增速%	32.00%	24.00%	20.00%	32.20%	23.82%	20.16%	0.20%	-0.18%	0.16%
毛利率%	45.10%	45.00%	46.00%	44.71%	45.22%	45.34%	-0.39%	0.22%	-0.66%
销售费用率%	15.86%	15.58%	15.44%	16.23%	16.02%	15.67%	0.37%	0.44%	0.23%
净利率%	22.06%	22.51%	22.92%	21.48%	22.27%	22.61%	-0.58%	-0.24%	-0.31%
归母净利润（百万元）	4604	5828	7098	4,498	5,774	7,042	-106	-54	-56
归母净利润同比增速%	38.00%	27.00%	22.00%	35.22%	28.36%	21.97%	-2.78%	1.36%	-0.03%
EPS（元）	8.85	11.21	13.65	8.65	11.10	13.54	-0.20	-0.11	-0.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026年1月16日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价（CNY）	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2025E	2026E	2025E	2026E		
605499.SH	东鹏饮料	31.68	266.86	8.7	11.1	30.91	24.08	1388	优于大市
9633.HK	农夫山泉	39.31	50.85	1.31	1.51	34.73	30.16	5719	-

0322. HK	康师傅控股	15.17	11.94	0.76	0.82	14	13.02	673	-
0220. HK	统一企业中国	14.69	7.96	0.52	0.58	13.65	12.31	344	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，农夫山泉、康师傅控股、统一企业中国为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6058	5653	11377	15790	20864	营业收入	11263	15839	20939	25927	31154
应收款项	89	110	207	249	290	营业成本	6412	8742	11578	14202	17030
存货净额	569	1068	952	1167	1400	营业税金及附加	121	160	211	262	317
其他流动资产	395	794	209	259	312	销售费用	1956	2681	3395	4150	4877
流动资产合计	8769	12706	17745	22965	28065	管理费用	369	426	564	662	768
固定资产	3301	4224	5021	5452	5624	研发费用	54	63	84	103	125
无形资产及其他	485	746	721	697	674	财务费用	2	(191)	(179)	(313)	(432)
投资性房地产	2155	5001	6611	8160	9774	投资收益	142	95	140	140	100
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	14710	22676	30098	37275	44138	其他收入	45	29	54	34	12
短期借款及交易性金融负债	3029	6564	8564	10064	10564	营业利润	2588	4145	5563	7138	8704
应付款项	915	1265	1586	1946	2333	营业外净收支	(9)	(37)	(9)	(9)	(9)
其他流动负债	4103	7015	6980	8546	10193	利润总额	2579	4107	5554	7129	8695
流动负债合计	8047	14845	17131	20555	23091	所得税费用	540	781	1056	1355	1653
长期借款及应付债券	220	0	200	150	170	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	119	140	233	285	340	归属于母公司净利润	2040	3327	4498	5774	7042
非流动负债合计	339	140	433	435	510	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8386	14985	17563	20990	23600	净利润	2040	3327	4498	5774	7042
少数股东权益	0	4	3	3	2	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	6324	7688	12532	16281	20535	折旧摊销	250	337	427	492	550
负债和股东权益总计	14710	22676	30098	37275	44138	公允价值变动损失	2	1	1	1	1
						财务费用	2	(191)	(179)	(313)	(432)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1245	(482)	983	1669	1764
每股收益	5.10	6.40	8.65	11.10	13.54	其它	(255)	2607	609	609	609
每股红利	2.03	3.94	5.62	7.22	8.80	经营活动现金流	3281	5789	6518	8546	9966
每股净资产	15.81	14.78	24.10	31.31	39.49	资本开支	(918)	(1687)	(1200)	(900)	(700)
ROIC	29.81%	37.62%	41%	47%	60%	其它投资现金流	159	(5188)	(1179)	(1759)	(959)
ROE	32.26%	43.27%	36%	35%	34%	投资活动现金流	(758)	(6875)	(2379)	(2659)	(1659)
毛利率	43%	45%	44.7%	45%	45%	权益性融资	(29)	4	0	0	0
EBIT Margin	21%	24%	24%	25%	26%	长期贷款增加	220	(220)	200	(50)	20
EBITDA Margin	23%	26%	26%	27%	28%	支付股利、利息	(811)	(2051)	(615)	(2924)	(3753)
收入增长	32%	41%	32%	24%	20%	其它融资现金流	(438)	3775	2000	1500	500
净利润增长率	42%	63%	35%	28%	22%	融资活动现金流	(1058)	1507	1585	(1474)	(3233)
资产负债率	57%	66%	58%	56%	53%	现金净变动	3900	(405)	5725	4413	5074
股息率	0.6%	1.5%	2.1%	2.7%	3.3%	货币资金的期初余额	2158	6058	5653	11377	15790
P/E	52.4	41.8	30.9	24.1	19.7	货币资金的期末余额	6058	5653	11377	15790	20864
P/B	16.9	18.1	11.1	8.5	6.8	企业自由现金流	2437	1219	4346	6565	8123
EV/EBITDA	44.3	37.5	28.3	22.7	18.9	权益自由现金流	2810	7173	2263	8269	8992

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032