

东鹏饮料 (605499)

2025 年报点评: 多品类协同稳步加力, 平台化战略持续向好

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

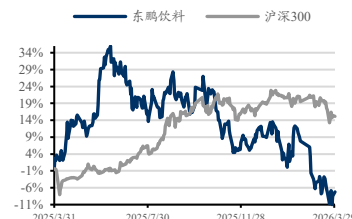
guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	15,839	20,875	26,115	31,077	36,040
同比 (%)	40.63	31.80	25.10	19.00	15.97
归母净利润 (百万元)	3,327	4,415	5,611	6,725	7,920
同比 (%)	63.09	32.72	27.08	19.86	17.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.89	7.82	9.94	11.91	14.02
P/E (现价&最新摊薄)	38.71	29.16	22.95	19.15	16.26

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年年报, 2025 年实现营收 208.75 亿元, 同比+31.80%, 归母净利润 44.15 亿元, 同比+32.72%, 扣非后归母净利润 41.84 亿元, 同比+28.26%。其中 25Q4 营收 40.31 亿元, 同比+22.88%, 归母净利润 6.54 亿元, 同比+5.66%, 扣非后归母净利润 6.44 亿元, 同比 7.56%。收入、归母净利润均符合此前业绩预告指引区间。
- **特饮稳增、补水啦高增, 全国化稳步推进。** 分产品来看, 25 年东鹏特饮收入同比+17%至 155.99 亿元, 在高基数、外部竞争加大下仍实现双位数韧性增长; 补水啦、其他饮料收入占总营收的比重提升 9.3pct 至 25.2%, 其中补水啦收入同比+119%至 32.74 亿元, 占总营收的比重提升 6.2pct 至 15.7%; 其他饮料收入同比+94%至 19.86 亿元, 主要系果之茶快速放量带动。其中 25Q4 东鹏特饮、补水啦、其他饮料收入分别同比+9%、+51%、+160%, 主要系春节错期对四季度节奏有所扰动。分区域来看, 25 年全年华南、华中、华东、华西、华北、其他区域收入分别同比+18%、+28%、+34%、+41%、+68%、+37%, 华南增速放缓受基数节奏、春节错期等影响, 华东、华中、华西维持高增态势, 华北受益网点拓展及新品铺货增速领先。
- **Q4 费用前置积极布局, 全年盈利保持稳健。** 25Q4 销售毛利率同比-0.09pct 至 43.80%保持平稳, 同时受冰柜前置投放/积极推进海外拓展等影响, 期间费用率同比+2.19pct 至 23.39%, 销售净利率同比-2.64pct 至 16.23%、阶段性有所承压。整体来看, 25 年销售净利率同比+0.14pct 至 21.14%, 盈利能力表现平稳, 其中销售毛利率同比+0.10pct 至 44.91%, 期间费用率同比+0.10pct 至 18.91%。
- **短期动销维持强劲表现, 中长期看好平台化潜力。** 随着终端网点数量逐步下沉到位, 2025 年以来公司加大冰柜投入来提升单点卖力, 产品组合动销协同的效果显著。2026 年以来特饮双位数增长、补水啦接近翻倍增长, 海岛椰春节表现超预期, 预计一季度动销维持强劲, 同时 PET 年初低位锁价、白砂糖价格处于低位。同时基于后发优势和对饮料市场的深刻洞察, “1+6” 多品类均落子景气赛道, 中长期多品类稳步加力, 看好公司未来平台化运营能力。
- **盈利预测与投资评级:** 中长期看好东鹏平台化潜力, 多元化、海外拓展加速迈向饮料巨头。当前在特饮大单品稳增、补水啦第二曲线崛起的同时, 外加依托果之茶战略入局茶饮料赛道, 亦规划在东南亚开启出海第一站。考虑量价和成本节奏, 我们预计 2026-2027 年归母净利润为 56.11、67.25 亿元(原预期为 58.47、70.51 亿元), 新增 2028 年归母净利润为 79.20 亿元, 对应当前 PE 分别为 23、19、16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险; 原材料大幅上涨风险; 新品不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	227.99
一年最低/最高价	216.10/338.92
市净率(倍)	12.58
流通 A 股市值(百万元)	118,557.76
总市值(百万元)	128,761.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.12
资产负债率(% ,LF)	64.73
总股本(百万股)	564.77
流通 A 股(百万股)	520.01

相关研究

- 《东鹏饮料(605499): 坚定平台化战略, 多品类稳步加力》
2025-12-25
- 《东鹏饮料(605499): 2025 年三季度报点评: 补水啦延续高增, 平台化战略持续深化》
2025-10-25

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,387	21,093	27,727	35,780	营业总收入	20,875	26,115	31,077	36,040
货币资金及交易性金融资产	11,989	17,208	23,650	31,482	营业成本(含金融类)	11,501	14,202	16,912	19,501
经营性应收款项	426	407	459	525	税金及附加	219	261	311	360
存货	657	1,184	1,315	1,463	销售费用	3,405	4,178	4,910	5,694
合同资产	0	0	0	0	管理费用	577	653	777	901
其他流动资产	2,315	2,294	2,303	2,311	研发费用	66	78	93	108
非流动资产	11,333	11,783	12,100	11,806	财务费用	(100)	(48)	(61)	(105)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	81	97	115	133
固定资产及使用权资产	5,343	5,707	5,935	5,693	投资净收益	124	144	171	198
在建工程	1,414	1,395	1,382	1,233	公允价值变动	190	85	90	95
无形资产	1,058	1,058	1,058	1,058	减值损失	(1)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	96	111	127	144	营业利润	5,602	7,114	8,510	10,006
其他非流动资产	3,422	3,512	3,597	3,677	营业外净收支	(18)	(21)	(20)	(20)
资产总计	26,721	32,876	39,828	47,586	利润总额	5,584	7,093	8,490	9,986
流动负债	16,810	19,607	21,780	23,952	减:所得税	1,170	1,482	1,766	2,067
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,651	6,951	7,251	7,551	净利润	4,414	5,610	6,724	7,919
经营性应付款项	1,289	1,598	1,903	2,194	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	5,974	7,834	9,012	10,091	归属母公司净利润	4,415	5,611	6,725	7,920
其他流动负债	2,895	3,224	3,614	4,116	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.82	9.94	11.91	14.02
非流动负债	487	513	548	548	EBIT	5,187	7,045	8,429	9,881
长期借款	0	30	60	60	EBITDA	5,683	7,415	8,827	10,285
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.91	45.62	45.58	45.89
租赁负债	404	400	405	405	归母净利率(%)	21.15	21.49	21.64	21.98
其他非流动负债	82	82	82	82	收入增长率(%)	31.80	25.10	19.00	15.97
负债合计	17,297	20,120	22,328	24,500	归母净利润增长率(%)	32.72	27.08	19.86	17.77
归属母公司股东权益	9,421	12,754	17,499	23,087					
少数股东权益	3	2	1	0					
所有者权益合计	9,424	12,756	17,500	23,087					
负债和股东权益	26,721	32,876	39,828	47,586					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,174	7,897	8,717	9,936	每股净资产(元)	18.12	22.58	30.98	40.88
投资活动现金流	(4,102)	(1,662)	(1,534)	(907)	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	(2,648)	(1,440)	(1,801)	(2,268)	ROIC(%)	26.61	30.44	29.44	27.83
现金净增加额	(587)	4,783	5,383	6,761	ROE-摊薄(%)	46.87	44.00	38.43	34.31
折旧和摊销	496	370	398	404	资产负债率(%)	64.73	61.20	56.06	51.48
资本开支	(2,262)	(721)	(620)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.16	22.95	19.15	16.26
营运资本变动	1,922	2,009	1,680	1,649	P/B(现价)	12.58	10.10	7.36	5.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>