

2026年03月31日

## 东鹏饮料(605499.SH)

投资评级：增持(维持)

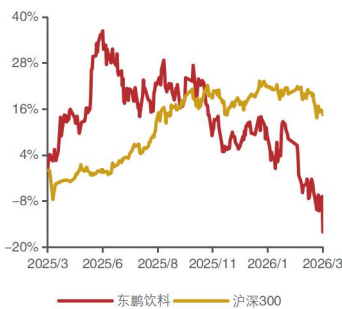
——多品类战略推进首战告捷，逐浪全球启航

## 证券分析师

张东雪  
SAC: S1350525060001  
zhangdongxue@huayuanstock.com  
林若尧  
SAC: S1350525070002  
linruoyao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现:



## 基本数据 2026年03月31日

收盘价(元)	205.27
一年内最高/最低(元)	338.92/205.22
总市值(百万元)	115,930.07
流通市值(百万元)	115,930.07
总股本(百万股)	564.77
资产负债率(%)	64.73
每股净资产(元/股)	18.12

资料来源:聚源数据

## 投资要点:

**事件:** 2025年公司业绩实现高速增长,营收与利润再创历史新高。全年实现营业收入208.75亿元,同比增长31.8%;归母净利润44.15亿元,同比增长32.72%;扣非归母净利润41.84亿元,同比增长28.26%;单季度来看,2025年Q4实现营收40.31亿元,同比增长22.88%,实现归母净利润6.54亿元,同比增长5.66%

## ➤ “1+6”多品类战略推进首战告捷,全国化布局成效显著,全球化发展战略启航。

1) 2025年,公司饮料业务实现营收208.59亿元,同比增长31.84%,其中能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营收155.99/32.74/19.86亿元,分别同比增长17.25%/118.99%/94.08%。非特饮产品营收占比从2024年的15.9%提升到2025年的25.2%。

- 根据尼尔森IQ数据,东鹏特饮2025年在中国能量饮料市场的销售量份额从2024年的47.9%提升至51.6%,销售额份额从2024年的34.9%提升至38.3%,斩获销量与销售额“双料第一”,正式登顶中国能量饮料市场。此外,电解质饮料“补水啦”通过多口味覆盖、全规格适配,挖掘全场景饮用需求,全年营收成功迈进三十亿级大单品行列。其他饮料中,“果之茶”凭借“一元乐享”、“免费乐享”等高激励促销活动,迅速获得渠道和消费者青睐;“东鹏大咖”亦通过渠道赋能、高质价比策略,份额跃升至中国即饮咖啡市场前三名,以上两款产品营收2025年均突破5亿元。

2) 渠道方面,2025年公司已实现全国地级市100%覆盖,拥有3400余家经销商、450余万家终端网点,区域分布来看,华南/华中/华东/华西/华北/其他区域营收占比分别为29.8%/22.08%/16.13%/15.34%/13.1%/3.55%,华南以外市场营收占比已超70%,全国化布局更均衡。2026年2月3日,东鹏饮料成功在港股主板上市,正式开启“A+H”股两地上市、逐浪全球的发展新格局。同时公司此前与印尼华裔巨头三林集团正式签署战略合作协议,加速海外供应链建设和销售网络布局,全球化发展有望打开国内市场的天花板,为公司提供长期增长空间。

➤ **原材料成本改善,盈利能力持续提升。**2025年,受益于原材料成本的改善,公司毛利率对比24年同期提升0.1pct至44.91%,销售费用率对比24年改善0.62pct至16.31%,驱动毛销差提升0.72pct至28.6%,其余管理/研发/财务费用率分别对比24年+0.07/-0.08/+0.72pct至2.76%/0.32%/-0.48%,驱动净利率提升0.14pct至21.14%。

➤ **盈利预测与评级:**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为54.5/66.27/77.09亿元,同比增速分别为23.42%/21.61%/16.33%,当前股价对应的PE分别为21/17/15倍,考虑到公司当前发展势头强劲,多品类均展现较强成长性,海外市场亦有望为公司打开远期增长空间,维持“增持”评级。

## ➤ 风险提示。原材料成本波动、市场竞争加剧、食品安全风险等

盈利预测与估值 (人民币)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	15,839	20,875	25,709	30,910	35,298
同比增长率 (%)	40.63%	31.80%	23.15%	20.23%	14.20%
归母净利润 (百万元)	3,327	4,415	5,450	6,627	7,709
同比增长率 (%)	63.09%	32.72%	23.42%	21.61%	16.33%
每股收益 (元/股)	5.89	7.82	9.65	11.73	13.65
ROE (%)	43.27%	46.87%	48.11%	49.28%	48.91%
市盈率 (P/E)	34.85	26.26	21.27	17.49	15.04

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,680	9,228	12,579	15,736
应收票据及账款	91	125	147	167
预付账款	335	381	458	523
其他应收款	68	66	83	97
存货	657	807	978	1,117
其他流动资产	8,556	8,349	8,889	9,349
<b>流动资产总计</b>	<b>15,387</b>	<b>18,956</b>	<b>23,133</b>	<b>26,989</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,343	5,748	6,550	7,249
在建工程	1,414	1,442	971	500
无形资产	1,058	1,217	1,370	1,517
长期待摊费用	96	113	118	112
其他非流动资产	3,422	3,422	3,422	3,422
<b>非流动资产合计</b>	<b>11,333</b>	<b>11,942</b>	<b>12,431</b>	<b>12,801</b>
<b>资产总计</b>	<b>26,721</b>	<b>30,898</b>	<b>35,564</b>	<b>39,789</b>
短期借款	6,630	6,530	6,430	6,330
应付票据及账款	1,289	1,809	2,150	2,428
其他流动负债	8,891	10,801	13,176	14,990
<b>流动负债合计</b>	<b>16,810</b>	<b>19,141</b>	<b>21,756</b>	<b>23,748</b>
长期借款	404	346	277	200
其他非流动负债	82	82	82	82
<b>非流动负债合计</b>	<b>487</b>	<b>428</b>	<b>360</b>	<b>282</b>
<b>负债合计</b>	<b>17,297</b>	<b>19,569</b>	<b>22,116</b>	<b>24,030</b>
股本	565	565	565	565
资本公积	1,960	1,960	1,960	1,960
留存收益	6,896	8,803	10,924	13,237
归属母公司权益	9,421	11,328	13,449	15,762
少数股东权益	3	1	-1	-3
<b>股东权益合计</b>	<b>9,424</b>	<b>11,330</b>	<b>13,448</b>	<b>15,759</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>26,721</b>	<b>30,898</b>	<b>35,564</b>	<b>39,789</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4,414	5,248	6,427	7,505
折旧与摊销	496	641	761	881
财务费用	-100	58	-63	-178
投资损失	-124	-117	-116	-117
营运资金变动	1,930	2,410	1,889	1,394
其他经营现金流	-441	166	165	169
<b>经营性现金净流量</b>	<b>6,174</b>	<b>8,407</b>	<b>9,063</b>	<b>9,653</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-4,102</b>	<b>-1,099</b>	<b>-1,100</b>	<b>-1,100</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-2,648</b>	<b>-3,759</b>	<b>-4,612</b>	<b>-5,396</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-587</b>	<b>3,548</b>	<b>3,351</b>	<b>3,158</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>20,875</b>	<b>25,709</b>	<b>30,910</b>	<b>35,298</b>
<b>营业成本</b>	<b>11,501</b>	<b>14,124</b>	<b>17,130</b>	<b>19,558</b>
税金及附加	219	267	321	367
销售费用	3,405	3,936	4,609	5,192
管理费用	577	659	761	834
研发费用	66	77	86	91
财务费用	-100	58	-63	-178
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	124	117	116	117
公允价值变动损益	190	84	84	84
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	81	72	73	74
<b>营业利润</b>	<b>5,602</b>	<b>6,859</b>	<b>8,337</b>	<b>9,706</b>
营业外收入	8	5	5	6
营业外支出	26	28	29	28
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>5,584</b>	<b>6,836</b>	<b>8,313</b>	<b>9,684</b>
所得税	1,170	1,388	1,688	1,977
<b>净利润</b>	<b>4,414</b>	<b>5,448</b>	<b>6,625</b>	<b>7,707</b>
少数股东损益	-1	-2	-2	-2
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4,415</b>	<b>5,450</b>	<b>6,627</b>	<b>7,709</b>
EPS(元)	7.82	9.65	11.73	13.65

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	31.80%	23.15%	20.23%	14.20%
营业利润增长率	35.16%	22.43%	21.56%	16.42%
归母净利润增长率	32.72%	23.42%	21.61%	16.33%
经营现金流增长率	6.65%	36.16%	7.81%	6.51%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	44.91%	45.06%	44.58%	44.59%
净利率	21.14%	21.19%	21.43%	21.83%
ROE	46.87%	48.11%	49.28%	48.91%
ROA	16.52%	17.64%	18.63%	19.38%
<b>估值倍数</b>				
P/E	26.26	21.27	17.49	15.04
P/S	5.55	4.51	3.75	3.28
P/B	12.31	10.23	8.62	7.36
股息率	2.34%	3.06%	3.89%	4.66%
EV/EBITDA	23	15	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。