

东鹏饮料(605499)

报告日期: 2026年04月04日

平台化愈发清晰, 26年增长抓手明确

——东鹏饮料 2025 年年报业绩点评报告

投资要点

- 2025 年公司实现收入 208.75 亿元, 同比+31.8%; 实现归母净利润 44.15 亿元, 同比+32.72%; 其中 25Q4 实现收入 40.31 亿元, 同比+22.88%; 实现归母净利润 6.54 亿元, 同比+5.66%。公司 25Q4 利润增速略有放缓我们认为主要系春节错期公司主动调节库存以及 Q4 部分费用前置带来的季度波动影响。25 年业绩处于此前预告中值、符合市场预期。
- **“1+6”多品类战略推进顺利: 特饮销售额和销售量均登顶能量饮料行业首位、补水啦保持快速增长、非特饮产品占比持续提升。**
 - 1) 特饮: 实现收入 156 亿元, 同比+17.25%, 根据尼尔森数据, 销售量和销售额均成为全国能量饮料市场的第一(其中销售额市占率 38.3%, 销售量市占率 51.6%)。2) 补水啦: 实现收入 32.73 亿元, 同比+119%, 占比提升至 15.7%, 公司 25 年持续完善产品矩阵, 港式奶茶持续探索市场, 海岛椰稳步开拓餐饮、礼赠场景, 其他饮料品类均具备较强的成长潜力。
- 公司有效活跃终端网点突破 450 万家, 持续推进终端形象升级, 强化冰冻化战略, 优化货架陈列, 提升渠道掌控力。分区域来看, 华南战区仍旧占比最高, 实现收入 62.15 亿元, 同比+18.09%, 占比为 29.8%; 全渠道精耕战略下, 非大本营地区占比持续提升, 25 年实现 38.69% 的同比增长, 占比提升至 70%。其中华北/华西战区增速最快, 分别为 68%/41%; 华中及华东战区增速分别为 34%/28%。
- **2025 年毛净利率保持稳健、25Q4 净利率季度间略有波动。**
 - 1) 毛利率: 2025 年为 44.91% (同比+0.1pct), 其中 25Q4 实现 43.8% (同比-0.09pct), 毛利率同比基本保持稳定。
 - 2) 费用率: 2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.31%/2.76%/0.32%/-0.48%; 同比分别-0.62pct/+0.08pct/-0.08pct/+0.72pct; 25Q4 分别为 19.63%/4.06%/0.36%/-0.66%; 同比分别+0.76pct/+0.42pct/-0.02pct/+1.03pct。
 - 3) 净利率: 2025 年为 21.14% (同比+0.14pct), 其中 25Q4 为 16.23% (同比-2.64pct)。

2026 年公司增长抓手较多, 1+6 品类战略清晰, 平台化企业稳步推进, 补水啦、海岛椰等其他品类成长潜力较大, 品类迭代阶梯向上; 与此同时渠道内生动力增长较强, 伴随冰冻化率、SKU 补充和乐享等措施的推进, 单点卖力有望进一步提升。维持“买入”评级, 预计公司 26-28 年实现收入分别为 260.7、312.1、367.1 亿元, 同比增长分别为 25%、20%、18%; 预计实现归母净利润分别为 55.7、68.1、82.8 亿元, 同比分别 26.2%、22.2%、21.7%。预计 26-28 年 EPS 分别为 10.7、13.1、15.9 元, 对应 PE 分别为 19/15/13 倍。
- **风险提示: 市场环境、食品质量安全、原材料价格波动等。**

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20875.27	26071.53	31214.16	36710.15
(+/-) (%)	31.80%	24.89%	19.73%	17.61%
归母净利润	4415.26	5569.82	6806.47	8282.07
(+/-) (%)	32.72%	26.15%	22.20%	21.68%
每股收益(元)	6.40	10.71	13.09	15.93
P/E	23.82	18.88	15.45	12.70

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

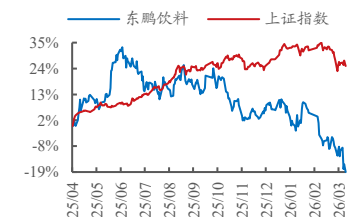
分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
duwanze@stocke.com.cn

研究助理: 隋牧舍
sui muhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 202.27
总市值(百万元)	114,235.76
总股本(百万股)	564.77

股票走势图



相关报告

- 1 《26 年增长抓手清晰, 看好公司平台化布局》 2026.02.02
- 2 《业绩增长势头强劲, 平台化建设可期》 2025.08.15
- 3 《业绩持续高增, 补水啦动力强劲》 2025.05.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,387	17,950	25,725	34,219
现金	5,680	10,671	16,896	24,907
交易性金融资产	6,309	4,148	5,118	5,192
应收账款	91	191	248	313
其它应收款	68	61	77	99
预付账款	335	381	462	542
存货	657	1,280	1,519	1,543
其他	2,247	1,218	1,405	1,623
非流动资产	11,333	12,224	13,548	14,099
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4,947	5,845	6,675	7,451
无形资产	1,058	1,278	1,531	1,785
在建工程	1,414	1,367	1,096	879
其他	3,915	3,735	4,246	3,984
资产总计	26,721	30,175	39,273	48,318
流动负债	16,810	14,934	17,185	17,899
短期借款	6,630	5,392	6,191	6,071
应付款项	1,289	1,908	2,205	2,453
预收账款	0	0	0	0
其他	8,891	7,634	8,788	9,375
非流动负债	487	249	292	342
长期借款	0	0	0	0
其他	487	249	292	342
负债合计	17,297	15,183	17,476	18,241
少数股东权益	3	1	(1)	(3)
归属母公司股东权益	9,421	14,991	21,797	30,079
负债和股东权益	26,721	30,175	39,273	48,318

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,875	26,072	31,214	36,710
营业成本	11,501	14,325	16,964	19,610
营业税金及附加	219	261	312	367
营业费用	3,405	4,093	4,932	5,874
管理费用	577	652	749	881
研发费用	66	83	99	117
财务费用	(100)	180	70	(13)
资产减值损失	1	(3)	(1)	(1)
公允价值变动损益	190	55	37	40
投资净收益	124	110	110	110
其他经营收益	82	81	74	79
营业利润	5,602	6,727	8,310	10,105
营业外收支	(18)	(18)	(12)	(8)
利润总额	5,584	6,709	8,298	10,097
所得税	1,170	1,140	1,494	1,818
净利润	4,414	5,568	6,805	8,280
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
归属母公司净利润	4,415	5,570	6,806	8,282
EBITDA	6,298	7,259	8,832	10,619
EPS (最新摊薄)	6.40	10.71	13.09	15.93

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	31.80%	24.89%	19.73%	17.61%
营业利润	35.16%	20.07%	23.54%	21.60%
归属母公司净利润	32.72%	26.15%	22.20%	21.68%
获利能力				
毛利率	44.91%	45.06%	45.65%	46.58%
净利率	21.14%	21.36%	21.80%	22.55%
ROE	51.59%	45.62%	37.00%	31.93%
ROIC	27.97%	27.75%	24.34%	22.70%
偿债能力				
资产负债率	64.73%	50.32%	44.50%	37.75%
净负债比率	38.45%	35.67%	35.53%	33.40%
流动比率	0.92	1.20	1.50	1.91
速动比率	0.88	1.12	1.41	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.92	0.90	0.84
应收账款周转率	242.39	232.16	218.47	224.02
应付账款周转率	9.04	9.04	8.34	8.49
每股指标(元)				
每股收益	6.40	10.71	13.09	15.93
每股经营现金	11.87	9.35	14.81	18.47
每股净资产	18.12	28.83	41.92	57.84
估值比率				
P/E	23.82	18.88	15.45	12.70
P/B	11.16	7.02	4.83	3.50
EV/EBITDA	21.30	13.22	10.15	7.67

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,174	4,860	7,702	9,606
净利润	4,414	5,568	6,805	8,280
折旧摊销	467	371	449	528
财务费用	(100)	180	70	(13)
投资损失	(124)	(110)	(110)	(110)
营运资金变动	1,449	(440)	1,243	677
其它	68	(709)	(756)	245
投资活动现金流	(4,102)	1,547	(2,202)	(1,490)
资本支出	(2,137)	(1,200)	(981)	(1,056)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1,966)	2,746	(1,220)	(434)
筹资活动现金流	(2,648)	(1,416)	725	(105)
短期借款	79	(1,238)	799	(120)
长期借款	0	0	0	0
其他	(2,727)	(178)	(74)	15
现金净增加额	(576)	4,991	6,225	8,011

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>