

万联晨会

2026年04月09日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数强势反弹，截止收盘，沪指收涨 2.69%，深成指收涨 4.79%，创业板指收涨 5.91%。沪深两市成交额 24341.69 亿元。申万行业方面，通信、电子、传媒领涨，石油石化、煤炭领跌；概念板块方面，互联网保险、快手概念、Sora 概念（文生视频）涨幅居前，赛马概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 3.09%，恒生科技指数收涨 5.22%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 2.85%，标普 500 收涨 2.51%，纳指收涨 2.80%。

【重要新闻】

【国务院减轻企业负担部际联席会议召开 2026 年工作会议】提出要坚持问题导向，聚焦企业经营全链条痛点综合施策，持续破除体制机制障碍与市场隐性壁垒，保障产业链供应链稳定与企业生产经营安全，切实增强减负工作的针对性有效性。

研报精选

清明旅游温和复苏，春假效应显著
“1+6”多品类战略持续推进，业绩再创新高

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,995.00	2.69%
深证成指	14,042.50	4.79%
沪深 300	4,595.56	3.49%
科创 50	1,352.69	6.18%
创业板指	3,347.61	5.91%
上证 50	2,907.07	2.70%
上证 180	9,869.39	3.02%
上证基金	6,923.43	3.22%
国债指数	226.23	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	47,909.92	2.85%
S&P500	6,782.81	2.51%
纳斯达克	22,634.99	2.80%
日经 225	56,308.42	5.39%
恒生指数	25,893.02	3.09%
美元指数	99.03	-0.64%

主持人：张源木

Email: zhangym1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数强势反弹，截止收盘，沪指收涨 2.69%，深成指收涨 4.79%，创业板指收涨 5.91%。沪深两市成交额 24341.69 亿元。申万行业方面，通信、电子、传媒领涨，石油石化、煤炭领跌；概念板块方面，互联网保险、快手概念、Sora 概念（文生视频）涨幅居前，赛马概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 3.09%，恒生科技指数收涨 5.22%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 2.85%，标普 500 收涨 2.51%，纳指收涨 2.80%。

【重要新闻】

【国务院减轻企业负担部际联席会议召开 2026 年工作会议】提出要坚持问题导向，聚焦企业经营全链条痛点综合施策，持续破除体制机制障碍与市场隐性壁垒，保障产业链供应链稳定与企业生产经营安全，切实增强减负工作的针对性有效性。

分析师 宣潇君 执业证书编号 S0270522020002

研报精选

清明旅游温和复苏，春假效应显著

——旅游行业 2026 年清明小长假数据快评报告

事件：

4 月 7 日，文旅部公布 2026 年清明小长假旅游数据。经文旅部数据中心测算，清明节假日 3 天，全国国内出游 1.35 亿人次，同比增长 6.8%；国内出游总花费 613.67 亿元，同比增长 6.6%。人均花费 454.57 元，与去年假期基本持平。

投资要点：

清明假期旅游市场温和复苏，跨境游受益于假期效应表现亮眼。国内游方面，清明假期旅游人次与收入同步稳步增长，出游意愿与消费力复苏节奏基本一致。假期人均日花费为 151.52 元，与去年同期基本持平，略高于春节假期水平，显示消费市场处于温和复苏通道。跨境游方面，清明假期与海外复活节相连形成五天长假，港澳居民“北上”休闲度假需求旺盛。假期期间，全国口岸共计 677.9 万人次出入境，较去年同期增长 9.1%。其中，港澳台居民出入境 329.1 万人次，同比增长 19.5%；外国人出入境 84.3 万人次，同比增长 20.9%。入境外国人中，适用免签政策入境 31.9 万人次，同比增长 30.7%，免签政策红利持续释放。

春假试行范围扩大，显著带动家庭出游。“支持有条件的地方推广中小学春秋假，落实职工带薪错峰休假制度”首次写入政府工作报告，与去年秋假试行相比，今年试行春假的范围进一步扩大，江苏、浙江、安徽、贵州等省份为中小学放 2-3 天春假，与清明假期形成最长 6 天连休，显著带动家庭出游。从客源地看，南京、合肥、成都等是春假热门客源地；泰州、常州、淮安等地受益于春假，出游人次同比大幅增长。从出游群体看，青少年是绝对主力，研学、演艺等适合亲子游的旅游业态更为受益。

五一假期旅游前瞻：清明热度传导推高市场预期，游客提前锁定出行资源。清明假期旅游市场的良好表现形成“涟漪效应”，进一步推高五一旅游市场预期。同程旅行数据显示，清明期间五一假期旅游产品的搜索热度环比提升超过 320%。受燃油附加费上调及酒

店价格上涨预期影响，游客纷纷提前锁定热门目的地及长线游的机票与酒店资源，利好 OTA 平台及跨境游旅行社等出行链相关公司。

1 投资建议：我国消费结构正从商品消费主导转向商品与服务消费并重，以体验为核心的服务消费有望成为主要增长引擎。2026 年促消费政策导向保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间。春假试行扩围带动清明错峰休假旅游热度，前瞻五一旅游市场有望延续高景气度。建议关注：（1）受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；（2）正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；（3）关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

1 风险因素：1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、宏观经济不及预期风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

“1+6”多品类战略持续推进，业绩再创新高 ——东鹏饮料（605499）点评报告

报告关键要素：

近日，公司发布 2025 年年度报告。公司 2025 年业绩再创新高，但 2025Q4 净利润增速明显回落，主要系前置投放冰柜+利息收入减少+政府补贴错期+人员薪酬、咨询费用及新基地投产折旧增加，共同拖累短期盈利。分产品看，“1+6”多品类战略持续推进，向中国综合性饮料企业迈进；分区域看，公司销售结构更加均衡；分渠道看，经销渠道保持较高增速。预计公司 2026-2028 年对应 2026 年 4 月 3 日收盘价的 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“增持”评级。

投资要点：

公司 2025 年业绩再创新高，但 2025Q4 净利润增速明显回落。2025 年全年，公司实现营收 208.75 亿元（同比+31.80%），归母净利润 44.15 亿元（同比+32.72%），扣非归母净利润 41.84 亿元（同比+28.26%）。其中 2025Q4 单季度公司营收/归母净利润分别同比+22.88%/+5.66%至 40.31/6.54 亿元，扣非归母净利润同比增加 7.56%至 6.44 亿元，营收保持较快增长，但净利润增速明显回落，主要原因是前置投放冰柜+利息收入减少+政府补贴错期+人员薪酬、咨询费用及新基地投产折旧增加，共同拖累短期盈利。

分产品看，“1+6”多品类战略持续推进，向中国综合性饮料企业迈进。2025 年，公司的能量饮料基本盘稳固领先，电解质饮料第二曲线爆发式增长，咖啡、茶饮等潜力品类快速崛起。2025 年公司可统计总动销量突破百亿瓶，成功实现年初既定目标。其中：（1）核心大单品“东鹏特饮”全年实现营收 155.99 亿元，尼尔森 IQ 数据显示，2025 年东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由 2024 年的 47.9%提升至 51.6%，连续五年成为我国销售量最高的能量饮料；全国市场销售额份额占比从 34.9%上升至 38.3%。一举斩获销量与销售额“双料第一”，正式登顶中国能量饮料市场；（2）电解质饮料“补水啦”全年实现营收 32.74 亿元，同比激增 118.99%，营收占比从 2024 年同期的 9.45%大幅跃升至 15.70%，成功迈进三十亿级大单品行列；（3）其他饮料产品 2025 年贡献营收 19.86 亿元，同比增长 94.08%。“果之茶”、“东鹏大咖”等产品表现出色，营收双双突破 5 亿元。

分区域看，公司销售结构更加均衡。2025 年华南区域实现营收 62.15 亿元，同比增长 18.09%，营收占比 29.77%，依然是占比最大的区域；华中/华东/华西/华北/其他区域分别实现营收 46.07/33.65/31.99/27.33 亿元，同比增长 27.94%/33.59%/40.77%/67.86%，合计实现营收 139.04 亿元，同比增长 38.76%，营收占比 66.60%。其中华北区域、华西区域的收入增长较为迅猛，主要系两个区域通过不断夯实业务基础、完善经销体系、持续开拓终端网点、加强终端陈列及把握新消费机会等方式促进销量快速增长。

分渠道看，经销渠道保持较高增速。经销/重客/线上渠道分别实现营收178.68/23.63/6.25亿元，同增31.32%/35.55%/40.24%。截至2025年年末，公司经销商数量为3479个，较2024年末增长8.96%。截至2025年末，有效活跃终端网点突破450万家，实现广泛渗透与深度下沉。

毛利率小幅上升，期间费用率基本持平。2025年公司毛利率44.91%，同比+0.10pcts；主要是因为原材料价格下降；公司净利率为21.14%，同比+0.14pcts。销售费用率和管理费用率分别为16.31%/2.76%，较上年-0.62pcts/+0.07pcts。此外，财务费用率+0.72pcts至-0.48%，研发费用率-0.08pcts至0.32%。

盈利预测与投资建议：渠道方面，公司以广东为大本营进行渠道精耕，同时持续推进全国化发展战略，抢占市场份额，市场拓展取得亮眼成绩。产品方面，公司在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，在核心单品东鹏特饮保持增长的同时，新品东鹏补水啦已被打造成第二成长曲线，茶与咖啡也为增长贡献力量，公司产品矩阵从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。公司在年报中确定2026年营收增长20%以上的经营目标，我们判断大概率能完成经营目标。根据最新数据调整盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为52.41/63.65/75.27亿元（调整前为2026-2027年归母净利润为54.99/68.22亿元），每股收益分别为9.28/11.27/13.33元/股，对应2026年4月3日收盘价的PE分别为22/18/15倍，维持“增持”评级。

风险因素：产品质量和食品安全风险，原材料价格波动风险，市场竞争风险，新产品拓展不及预期的风险，品牌声誉未能维持的风险，监管政策变动的风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测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。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场