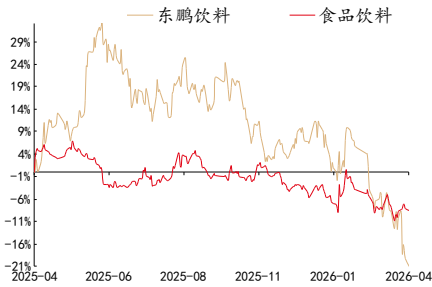




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	198.04
总股本/流通股本(亿股)	5.65 / 5.20
总市值/流通市值(亿元)	1,118 / 1,030
52周内最高/最低价	336.50 / 198.04
资产负债率(%)	64.7%
市盈率	23.32
第一大股东	林木勤

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 张子健
SAC 登记编号: S1340524050001
Email: zhangzijian@cnpsec.com

东鹏饮料(605499)

多品类协同发力，成本控制稳健向好

● 投资要点

公司 2025 年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 208.75/208.75/44.15/41.84 亿元，同比 31.8%/31.8%/32.72%/28.26%。2025 年，公司毛利率/归母净利率为 44.91%/21.15%，分别同比 0.1/0.15pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.31%/2.76%/0.32%/-0.48%，分别同比 -0.62/0.08/-0.08/0.72pct。公司年末合同负债 59.74 亿元，同比增加 12.14 亿元，环比增加 24.11 亿元（去年同口径环比增加 23.81 亿元）。全年收入利润保持相对稳健的增长。

公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 40.31/40.31/6.54/6.44 亿元，同比 22.88%/22.88%/5.66%/7.56%。25Q4，公司毛利率/归母净利率为 43.8%/16.23%，分别同比 -0.09/-2.65pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.63%/4.06%/0.36%/-0.66%，分别同比 0.76/0.42/-0.02/1.03pct。公司四季度营收放缓，主因 26 年春节旺季时间晚于 25 年同期，导致销售节奏波动，以及公司在出货端加强控制，保障渠道库龄更加新鲜。四季度利润增速慢于收入，主因加大冰柜投放，导致销售费率有所上升。

分产品看，2025 年能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营收 155.99/32.74/19.86 亿元，同比增长 17.25%/118.99%/94.08%；分渠道看，2025 年经销/重客/线上分别实现营收 178.68/23.63/6.25 亿元，同比增长 31.32%/35.55%/40.24%；分区域看，2025 年华南/华中/华东/华西/华北/其他战区分别实现营收 62.15/46.07/33.65/31.99/27.33/7.40 亿元，同比增长 18.09%/27.94%/33.59%/40.77%/67.86%/37.36%。

2025 年公司坚定推进“1+6”多品类发展战略，核心大单品“东鹏特饮”销售额登顶中国能量饮料行业首位，成为中国能量饮料第一品牌；电解质饮料“补水啦”成功迈进三十亿级大单品行列，25 年针对性推出无糖荔枝、无糖柠檬等“无糖系列”，以迎合日益增长的健康控糖需求；“果之茶”、“东鹏大咖”等产品表现出色，25 年营收双双突破 5 亿元；25 年 9 月推出低糖“港氏奶茶”，12 月推出新品“焙好茶”，进一步丰富茶类产品矩阵。截至 25 年末，公司拥有超过 3400 家经销商，有效活跃终端网点突破 450 万家，实现广泛渗透与深度下沉。公司在全国范围内已完成 14 个生产基地的布局，其中 10 个已投产，显著降低了物流成本。综合来看，公司已经迈进了中国综合性饮料企业行列。

2026 年公司将坚持以终端动销为导向，建立精准经营与闭环评估机制；强化成本管控，通过以销定产、就近供应、提升人效等方式构建高效产销协同体系。同时深化数字赋能，推进全业务链智能化升

级，强化一物一码追溯与市场秩序治理，对内提升管理效率、对外赋能渠道与消费者。全域拓展渠道，深耕餐饮、即时零售、零食量贩等新兴场景，加快新品迭代。此外，公司将重塑组织能力，通过机制创新、文化落地与能力升级，激活团队活力，培育多品类协同生态，全面支撑规模与高质量同步发展。2026年公司计划实现营业收入不低于20%的增长，我们预计大概率实现。

● 盈利预测与投资建议

展望2026年，我们预计特饮大单品保持稳健势能、补水啦保持较高增长，新品陆续跟上，冰柜投放进度快于往年也较好为今年旺季来临做准备，原材料方面，公司已低价锁定今年PET全年用量，26年成本上行对公司盈利冲击可能弱于市场预期。预计公司2026-2028年实现营收255.46/305.43/359.33亿元，同比+22.38%/+19.56%/17.65%；实现归母净利润54.84/65.48/77.50亿元，同比+24.20%/+19.40%/18.36%，对应EPS为9.71/11.59/13.72元，对应当前股价PE为20/17/14倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新品不及预期风险；市场竞争加剧风险；食品安全风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	208.75	255.46	305.43	359.33
增长率(%)	31.80	22.38	19.56	17.65
EBITDA(亿元)	56.83	75.68	90.63	107.17
归属母公司净利润(亿元)	44.15	54.84	65.48	77.50
增长率(%)	32.72	24.20	19.40	18.36
EPS(元/股)	7.82	9.71	11.59	13.72
市盈率(P/E)	25.33	20.40	17.08	14.43
市净率(P/B)	11.87	9.70	7.96	6.56
EV/EBITDA	24.71	14.57	11.73	9.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	209	255	305	359	营业收入	31.8%	22.4%	19.6%	17.6%
营业成本	115	139	167	196	营业利润	35.2%	22.4%	19.4%	18.4%
税金及附加	2	3	3	4	归属于母公司净利润	32.7%	24.2%	19.4%	18.4%
销售费用	34	41	49	57	获利能力				
管理费用	6	7	8	9	毛利率	44.9%	45.4%	45.3%	45.3%
研发费用	1	1	1	1	净利率	21.2%	21.5%	21.4%	21.6%
财务费用	-1	-1	-1	-1	ROE	46.9%	47.6%	46.6%	45.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	24.9%	30.7%	32.0%	32.8%
营业利润	56	69	82	97	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	64.7%	61.3%	59.5%	57.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	0.92	0.99	1.08	1.18
利润总额	56	69	82	97	营运能力				
所得税	12	14	16	19	应收账款周转率	242.39	233.66	217.82	216.22
净利润	44	55	65	77	存货周转率	13.33	19.48	19.62	19.45
归母净利润	44	55	65	77	总资产周转率	0.85	0.90	0.95	0.96
每股收益(元)	7.82	9.71	11.59	13.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	7.82	9.71	11.59	13.72
货币资金	57	77	117	164	每股净资产	16.68	20.41	24.88	30.17
交易性金融资产	63	63	63	63	估值比率				
应收票据及应收账款	1	1	2	2	PE	25.33	20.40	17.08	14.43
预付款项	3	4	5	6	PB	11.87	9.70	7.96	6.56
存货	7	8	9	11	现金流量表				
流动资产合计	154	176	219	270	净利润	44	55	65	77
固定资产	49	55	59	62	折旧和摊销	5	8	10	12
在建工程	14	14	14	14	营运资本变动	19	17	20	22
无形资产	11	13	15	17	其他	-7	0	0	-1
非流动资产合计	113	122	128	133	经营活动现金流净额	62	80	95	110
资产总计	267	298	347	403	资本开支	-23	-17	-17	-17
短期借款	66	56	57	58	其他	-18	2	2	2
应付票据及应付账款	13	15	19	22	投资活动现金流净额	-41	-15	-15	-14
其他流动负债	89	106	126	147	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	168	178	202	228	债务融资	1	-10	1	1
其他	5	5	5	5	其他	-27	-35	-42	-49
非流动负债合计	5	5	5	5	筹资活动现金流净额	-26	-45	-41	-48
负债合计	173	183	207	232	现金及现金等价物净增加额	-6	20	40	48
股本	5	5	5	5					
资本公积金	20	20	20	20					
未分配利润	67	80	95	114					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	2	10	20	32					
所有者权益合计	94	115	141	170					
负债和所有者权益总计	267	298	347	403					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048