

东鹏饮料 (605499.SH)

2025年四季度营收延续高增，费投前置扰动利润

核心观点

公司发布2025年年报。2025年实现营收208.75亿元，同比+31.8%；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%。2025Q4实现营收40.31亿元，同比+22.88%；归母净利润6.54亿元，同比+5.66%；扣非归母净利6.44亿元，同比+7.56%。

春节错期叠加主动控货，主品特饮增长环比降速，但整体仍维持20%+高增。春节错期叠加公司Q4起主动降低库存控制发货，主品有所降速，分产品看，2025年能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别为156/32.74/19.86亿元，同比+17.25%/118.99%/94.08%，2025Q4单季度三大业务收入分别同比+9.3%/+51.2%/+160.19%。根据尼尔森数据，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%，销量与销售额均登顶第一。

冰柜前置投放、产品结构变化及利息收入减少，共同影响下25Q4净利率承压。25Q4单季度看，毛利率为43.8%，同比-0.09pcts，主要系成本红利与新品占比提升对冲；销售费用率为19.6%，同比+0.76pct，主要系公司淡季前置投放冰柜抢占终端；管理费用率为4.06%，同比+0.42pct，主要系人员薪酬、咨询费用及年内新基地投产折旧费用增加；财务费用率为-0.66%，主要系24Q4定存利息收入大幅增加使得基数偏低；此外，其他收益占收入比重为0.42%、同比-0.64pct，预计主要系政府补贴节奏错期。故25Q4净利率为16.2%，同比-2.64pcts，淡季盈利能力有所承压。

投资建议：考虑特饮持续提升份额，第二曲线延续高增，但同时今年成本扰动，叠加公司景气阶段仍需加大费投，我们小幅下调盈利预测。我们略修改此前盈利预测，并引入2028年盈利预测，预计2026-2028年公司实现营业总收入255.3/306.6/358.9亿元（2026-2027年前预测值为259.0/311.2亿元），同比增长22%/20%/17%；2026-2028年公司实现归母净利润54.6/66.8/78.1亿元（2026-2027年前预测值为57.74/70.42亿元），同比增长24%/22%/17%；实现EPS9.66/11.82/13.83元；当前股价对应PE分别为20.7/16.9/14.5倍，公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进。我们按相对估值给予26年26-27xPE，维持“优于大市”评级。

风险提示：原辅材料价格波动风险，新品推广不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,839	20,875	25,533	30,664	35,877
(+/-%)	40.6%	31.8%	22.3%	20.1%	17.0%
归母净利润(百万元)	3327	4415	5460	6678	7814
(+/-%)	63.1%	32.7%	23.7%	22.3%	17.0%
每股收益(元)	6.40	8.49	9.66	11.82	13.83
EBIT Margin	23.8%	24.5%	24.5%	25.1%	25.2%
净资产收益率(ROE)	43.3%	46.9%	38.1%	38.0%	36.9%
市盈率(PE)	31.3	23.6	20.71	16.93	14.5
EV/EBITDA	29.0	21.8	19.22	16.47	14.95
市净率(PB)	13.54	11.05	7.89	6.43	5.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·饮料乳品

证券分析师：张向伟

证券分析师：柴苏苏

021-61761064

zhangxiangwei@guosen.com.cn

chaisusu@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980524080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	251.00 - 261.00元
收盘价	200.12元
总市值/流通市值	113022/113022百万元
52周最高价/最低价	338.92/197.48元
近3个月日均成交额	663.93百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

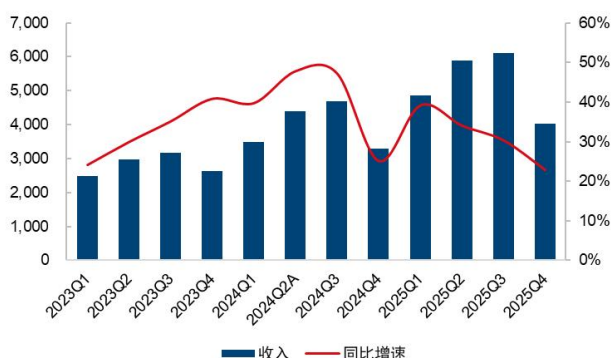
- 《东鹏饮料(605499.SH)-2025年四季度延续景气增长，利润略有承压》——2026-01-18
- 《东鹏饮料(605499.SH)-25年第三季度收入延续高增，盈利能力提升》——2025-10-26
- 《东鹏饮料(605499.SH)-上半年收入同比增长36%，补水啦成为第二曲线，增长强劲》——2025-07-29
- 《东鹏饮料(605499.SH)-第一季度收入同比增长39%，第二曲线亮眼》——2025-04-16
- 《东鹏饮料(605499.SH)-2024年收入同比增长41%，盈利能力提升》——2025-03-11

公司发布 2025 年年报。2025 年实现营收 208.75 亿元，同比+31.8%；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%。2025Q4 实现营收 40.31 亿元，同比+22.88%；归母净利润 6.54 亿元，同比+5.66%；扣非归母净利 6.44 亿元，同比+7.56%。

春节错期叠加主动控货，主品特饮增长环比降速，但整体仍维持 20%+高增。春节错期叠加公司 Q4 起主动降低库存控制发货，主品有所降速，分产品看，2025 年能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别为 156/32.74/19.86 亿元，同比+17.25%/118.99%/94.08%，2025Q4 单季度三大业务收入分别同比+9.3%/+51.2%/+160.19%。根据尼尔森数据，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%，销量与销售额均登顶第一。

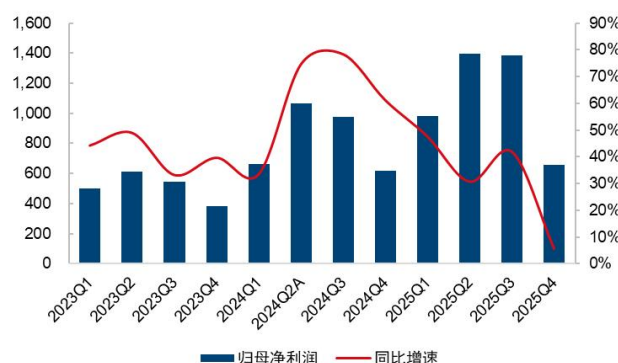
冰柜前置投放、产品结构变化及利息收入减少，共同影响下 25Q4 净利率承压。25Q4 单季度看，毛利率为 43.8%，同比-0.09pcts，主要系成本红利与新品占比提升对冲；销售费用率为 19.6%，同比+0.76pct，主要系公司淡季前置投放冰柜抢占终端；管理费用率为 4.06%，同比+0.42pct，主要系人员薪酬、咨询费用及年内新基地投产折旧费用增加；财务费用率为-0.66%，主要系 24Q4 定存利息收入大幅增加使得基数偏低；此外，其他收益占收入比重为 0.42%、同比-0.64pct，预计主要系政府补贴节奏错期。故 25Q4 净利率为 16.2%，同比-2.64pcts，淡季盈利能力有所承压。

图1：东鹏饮料单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东鹏饮料单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：截至 25Q3，能量饮料占东鹏收入比已降至 75%

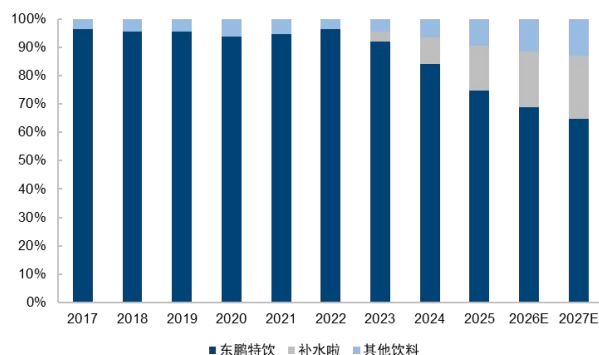
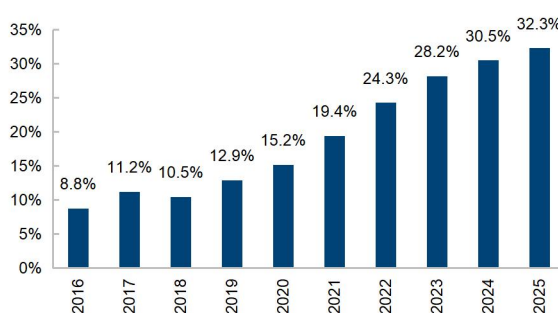


图4：东鹏饮料持续提升在能量饮料份额



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：2025Q3 表示 2025Q1-Q3 累计的收入占比）

资料来源：欧睿，国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑特饮持续提升份额，第二曲线延续高增，但同时今年成本扰动，叠加公司景气阶段仍需加大费投，我们小幅下调盈利预测。我们略修改此前盈利预测，并引入 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 255.3/306.6/358.9 亿元（2026-2027 年前预测值为 259.0/311.2 亿元），同比增长 22%/20%/17%；2026-2028 年公司实现归母净利润 54.6/66.8/78.1 亿元（2026-2027 年前预测值为 57.74/70.42 亿元），同比增长 24%/22%/17%；实现 EPS9.66/11.82/13.83 元；当前股价对应 PE 分别为 20.7/16.9/14.5 倍，公司是食品饮料稀缺的景气增长标的，扩品类、全国化仍在推进。我们按相对估值给予 26 年 26-27xPE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	25,899	31,120	-	25,533	30,664	35,877	-366	-456	-
收入同比增速%	23.82%	20.16%	-	22.30%	20.10%	17.00%	-1.5%	-0.1%	-
毛利率%	45.22%	45.34%	-	45.01%	45.31%	45.36%	-0.2%	0.0%	-
销售费用率%	16.02%	15.67%	-	16.22%	16.11%	16.06%	0.2%	0.4%	-
净利率%	22.27%	22.61%	-	21.38%	21.78%	21.78%	-0.9%	-0.8%	-
归母净利润（百万元）	5,774	7,042	-	5460	6678	7814	-314	-364	-
归母净利润同比增速%	28.36%	21.97%	-	23.70%	22.30%	17.00%	-4.7%	0.3%	-
EPS（元）	11.10	13.54	-	9.66	11.82	13.83	-1.44	-1.72	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表（2026 年 4 月 10 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (CNY)	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
605499.SH	东鹏饮料	25.60	201.61	9.66	11.88	20.87	16.97	1,130	优于大市
9633.HK	农夫山泉	30.28	41.45	1.58	1.79	26.24	23.16	4,662	优于大市
0322.HK	康师傅控股	14.69	11.38	0.81	0.87	14.05	13.09	642	-
0220.HK	统一企业中国	15.39	7.09	0.53	0.57	13.38	12.44	306	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，康师傅控股、统一企业中国为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5653	5680	12624	20639	31534	营业收入	15839	20875	25533	30664	35877
应收款项	110	159	252	294	334	营业成本	8742	11501	14040	16769	19602
存货净额	1068	657	1154	1378	1611	营业税金及附加	160	219	268	322	380
其他流动资产	794	1202	255	307	359	销售费用	2681	3405	4142	4941	5763
流动资产合计	12706	15387	19285	28118	39038	管理费用	426	577	731	833	966
固定资产	4224	6360	7797	8315	8247	研发费用	63	66	102	97	144
无形资产及其他	746	1058	1023	989	956	财务费用	(191)	(100)	(189)	(319)	(466)
投资性房地产	5001	3915	4788	5720	6656	投资收益	95	124	170	130	100
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	22676	26721	32893	43141	54897	其他收入	29	206	203	207	160
短期借款及交易性金融负债	6564	6651	7651	12651	18651	营业利润	4145	5602	6915	8455	9892
应付款项	1265	1289	1923	2297	2685	营业外净收支	(37)	(18)	(9)	(9)	(9)
其他流动负债	7015	8870	8495	10129	11834	利润总额	4107	5584	6906	8446	9883
流动负债合计	14845	16810	18069	25077	33170	所得税费用	781	1170	1447	1770	2071
长期借款及应付债券	0	0	200	150	170	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他长期负债	140	487	283	338	394	归属于母公司净利润	3327	4415	5460	6678	7814
非流动负债合计	140	487	483	488	564	现金流量表 (百万元)					
负债合计	14985	17297	18552	25565	33735	净利润	3327	4415	5460	6678	7814
少数股东权益	4	3	1	(1)	(3)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	7688	9421	14339	17577	21165	折旧摊销	337	450	598	715	799
负债和股东权益总计	22676	26721	32893	43141	54897	公允价值变动损失	1	1	1	1	1
关键财务与估值指标						财务费用	(191)	(100)	(189)	(319)	(466)
每股收益	6.40	8.49	9.66	11.82	13.83	营运资本变动	(482)	3265	413	1745	1825
每股红利	3.94	5.15	6.28	7.68	8.99	其它	2607	(1957)	131	130	130
每股净资产	14.78	18.12	25.38	31.11	37.46	经营活动现金流	5789	6174	6602	9269	10569
ROIC	37.62%	47.08%	47%	56%	86%	资本开支	(1687)	(2269)	(2000)	(1200)	(700)
ROE	43.27%	46.87%	38%	38%	37%	其它投资现金流	(5188)	(1833)	1733	(1455)	(655)
毛利率	45%	45%	45.01%	45.31%	45.36%	投资活动现金流	(6875)	(4102)	(267)	(2655)	(1355)
EBIT Margin	24%	24%	24%	25%	25%	权益性融资	32	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	27%	27%	27%	27%	长期贷款增加	(220)	0	200	(50)	20
收入增长	41%	32%	22%	20%	17%	支付股利、利息	(2051)	(2678)	(592)	(3548)	(4339)
净利润增长率	63%	33%	24%	22%	17%	其它融资现金流	3747	30	1000	5000	6000
资产负债率	66%	65%	56.4%	59.3%	61.4%	融资活动现金流	1507	(2648)	608	1402	1681
股息率	2.0%	2.6%	3.4%	4.2%	4.9%	现金净变动	(405)	27	6944	8016	10894
P/E	31.3	23.6	20.7	16.9	14.5	货币资金的期初余额	6058	5653	5680	12624	20639
P/B	13.5	11.0	7.9	6.4	5.3	货币资金的期末余额	5653	5680	12624	20639	31534
EV/EBITDA	29.0	21.8	19.2	16.5	14.9	企业自由现金流	1219	5482	3952	7348	9056
						权益自由现金流	7017	8262	2263	12550	15445

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032