

东鹏饮料 (605499.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期, 关注新品增长可持续性

消费品/食品饮料
目标估值: NA
当前股价: 208.33 元

公司发布 2026 年一季报, 26Q1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润分别为 58.9/12.6/12.0 亿元, 同比+21.5%/+28.3%/+25.1%, 业绩符合预期高增, 现金流承压。渠道持续扩张, 补水啦降速海岛椰引领增长。成本下降推升盈利能力提升。

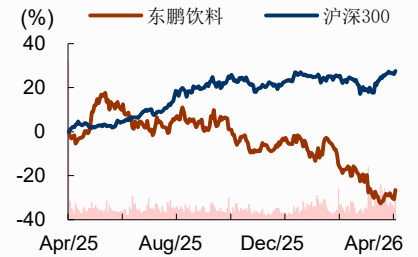
基础数据

总股本 (百万股)	565
已上市流通股 (百万股)	520
总市值 (十亿元)	117.7
流通市值 (十亿元)	108.3
每股净资产 (MRQ)	16.7
ROE (TTM)	46.9
资产负债率	64.7%
主要股东	林木勤
主要股东持股比例	45.8%

□ 业绩符合预期高增, 现金流承压。26Q1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润分别为 58.9/12.6/12.0 亿元, 同比+21.5%/+28.3%/+25.1%, 符合预期。Q1 销售收现 56.0 亿元, 同比+15.1%; 经营活动现金流净额 4.5 亿元, 同比-28.3%, 主要系本期支付材料款及税费增加所致。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-32	-29
相对表现	-16	-33	-54



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 渠道持续扩张, 补水啦降速海岛椰引领增长。分产品看, 能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别 44.1/6.5/8.3 亿元, 同比+13.1%/+13.2%/+120.4%, 其他饮料高速增长, 收入占比由 7.7%大幅提升至 14.0%, 补水降速明显, 海岛椰放量带动其他饮料高增, 春节期间海岛椰礼盒通过宴席渠道快速导入, 多品类战略初见成效。分渠道看, 经销/重客/线上收入分别 50.7/6.0/2.1 亿元, 同比+18.4%/+30.7%/+105.7%, 重客及线上渠道增速更快, 渠道结构持续优化。分区域看, 华南/华中/华东/华西/华北收入分别 14.1/13.7/10.5/9.7/9.2 亿元, 同比+3.0%/+17.9%/+42.1%/+19.2%/+43.6%, 华东、华北增速领跑, 华南大本营占比由 28.2%降至 23.9%, 收入结构更加均衡。报告期末经销商 3628 家, 净增 149 家。

相关报告

- 1、《东鹏饮料 (605499) — 25 年补水啦放量驱动高增, 26 年指引积极》2026-04-01
- 2、《东鹏饮料 (605499) — 业绩超预期, 补水啦促销强劲》2025-10-26
- 3、《东鹏饮料 (605499) — 收入业绩符合预期, 第二曲线加速成长》2025-07-27

□ 成本下降推升盈利能力提升。26Q1 毛利率/净利率分别 46.9%/21.3%, 同比+2.4/+1.1pct, 原材料价格下降带动毛利率明显改善, 盈利能力提升, 公司 PET 全年锁价, 白砂糖价格处于低位。税金/销售/管理费用率分别 0.9%/17.4%/2.8%, 同比-0.0/+0.7/+0.3pct, 销售及管理费用率小幅上升, 系公司加大全国化市场投入所致, 整体费用管控合理。

□ 投资建议: 新品驱动增长, 关注可持续性平台公司打造进展, 维持“强烈推荐”评级。Q1 公司主品和补水有所降速, 但公司积极开拓第三曲线, 海岛椰等产品超预期, 收入仍保持较快增长, 后续更应关注新品增长的可持续性和平台型公司打造的进展。略调整 26-28 年 EPS 预测为 9.37、11.01、12.56 元, 当前股价对应 26 年 22x 估值, 关注超跌后的布局机会, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 原材料价格波动、市场竞争加剧、食品安全风险、海外拓展不及预期。

陈书慧 S1090523010003
chen shuhui@cmschina.com.cn
刘成 S1090523070012
liucheng5@cmschina.com.cn

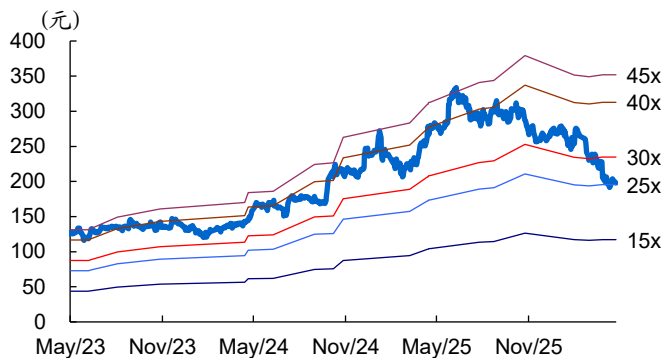
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15839	20875	24915	28848	32975
同比增长	41%	32%	19%	16%	14%
营业利润(百万元)	4145	5602	6719	7898	9007
同比增长	60%	35%	20%	18%	14%
归母净利润(百万元)	3327	4415	5293	6220	7091
同比增长	63%	33%	20%	18%	14%
每股收益(元)	5.89	7.82	9.37	11.01	12.56
PE	35.4	26.6	22.2	18.9	16.6

PB 15.3 12.5 8.7 6.5 5.0

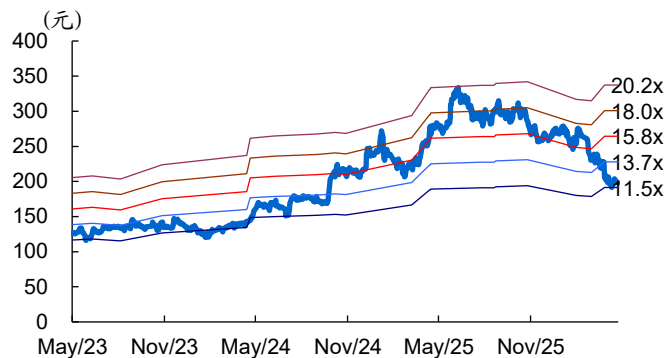
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 东鹏饮料历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 东鹏饮料历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《东鹏饮料（605499）—业绩超预期，补水啦动销强劲》2025-10-26
- 2、《东鹏饮料（605499）—收入业绩符合预期，第二曲线加速成长》2025-07-27
- 3、《东鹏饮料（605499）—Q2 收入延续高增，打造平台型饮料公司》2025-07-13

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	12706	15387	19769	25126	25890
现金	5653	5680	9418	14116	14208
交易性投资	4897	6309	6309	6309	6309
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	81	91	109	126	144
其它应收款	28	68	82	95	108
存货	1068	657	775	911	1041
其他	978	2582	3076	3569	4080
非流动资产	9971	11333	12334	13218	14000
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3670	4947	6072	7067	7947
无形资产商誉	746	1058	953	857	772
其他	5555	5328	5309	5294	5282
资产总计	22676	26721	32103	38345	39890
流动负债	14845	16810	18156	19738	16026
短期借款	6551	6630	6630	6630	1405
应付账款	1265	1289	1520	1788	2043
预收账款	4761	5974	7045	8285	9470
其他	2268	2916	2960	3036	3108
长期负债	140	487	487	487	487
长期借款	0	0	0	0	0
其他	140	487	487	487	487
负债合计	14985	17297	18643	20225	16513
股本	520	520	565	565	565
资本公积金	1960	1960	1960	1960	1960
留存收益	5207	6941	10934	15595	20855
少数股东权益	4	3	1	(0)	(2)
归属于母公司所有者权益	7688	9421	13459	18120	23380
负债及权益合计	22676	26721	32103	38345	39890

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5789	6174	6307	7593	8452
净利润	3326	4414	5292	6218	7089
折旧摊销	343	467	699	816	918
财务费用	(120)	(76)	(106)	(62)	(94)
投资收益	(95)	(124)	(305)	(305)	(305)
营运资金变动	2436	1762	718	918	835
其它	(101)	(269)	9	9	8
投资活动现金流	(6875)	(4102)	(1398)	(1398)	(1398)
资本支出	(1687)	(2269)	(1703)	(1703)	(1703)
其他投资	(5188)	(1833)	305	305	305
筹资活动现金流	1507	(2648)	(1170)	(1497)	(6962)
借款变动	3596	(496)	(21)	0	(5225)
普通股增加	120	0	45	0	0
资本公积增加	(120)	0	0	0	0
股利分配	(2300)	(2600)	(1300)	(1558)	(1831)
其他	212	448	106	62	94
现金净增加额	421	(576)	3738	4698	92

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15839	20875	24915	28848	32975
营业成本	8742	11501	13563	15949	18230
营业税金及附加	160	219	262	303	346
营业费用	2681	3405	4050	4246	4853
管理费用	426	577	666	742	848
研发费用	63	66	67	77	88
财务费用	(191)	(100)	(106)	(62)	(94)
资产减值损失	(1)	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	33	190	100	100	100
其他收益	59	81	81	81	81
投资收益	95	124	124	124	124
营业利润	4145	5602	6719	7898	9007
营业外收入	2	8	8	8	8
营业外支出	40	26	26	26	26
利润总额	4107	5584	6701	7880	8990
所得税	781	1170	1410	1662	1900
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	3327	4415	5293	6220	7091

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	41%	32%	19%	16%	14%
营业利润	60%	35%	20%	18%	14%
归母净利润	63%	33%	20%	18%	14%
获利能力					
毛利率	44.8%	44.9%	45.6%	44.7%	44.7%
净利率	21.0%	21.2%	21.2%	21.6%	21.5%
ROE	47.5%	51.6%	46.3%	39.4%	34.2%
ROIC	26.7%	28.5%	28.7%	27.5%	28.3%
偿债能力					
资产负债率	66.1%	64.7%	58.1%	52.7%	41.4%
净负债比率	28.9%	24.9%	20.7%	17.3%	3.5%
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.3	1.6
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	10.7	13.3	18.9	18.9	18.7
应收账款周转率	215.0	242.0	250.0	246.0	245.0
应付账款周转率	8.0	9.0	9.7	9.6	9.5
每股资料(元)					
EPS	5.89	7.82	9.37	11.01	12.56
每股经营净现金	10.25	10.93	11.17	13.44	14.97
每股净资产	13.61	16.68	23.83	32.08	41.40
每股股利	4.60	2.30	2.76	3.24	3.77
估值比率					
PE	35.4	26.6	22.2	18.9	16.6
PB	15.3	12.5	8.7	6.5	5.0
EV/EBITDA	27.5	19.8	16.1	13.6	12.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。