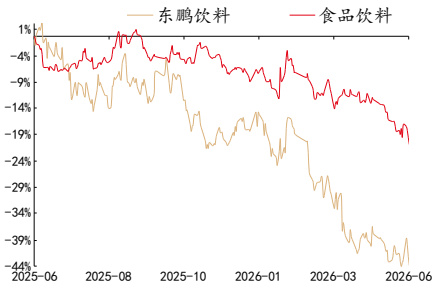




股票投资评级

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)	139.43
总股本/流通股本(亿股)	7.34 / 6.76
总市值/流通市值(亿元)	1,098 / 1,011
52周内最高/最低价	336.50 / 139.10
资产负债率(%)	64.7%
市盈率	17.62
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)

补水啦战略升级，回购彰显公司信心

● 投资要点

补水啦战略升级，新品持续培育。品牌方面补水啦完成战略升级，签约足球巨星姆巴佩，对内发力打造清淡型饮料头部品牌，对外借助其全球影响力开拓东南亚足球消费市场，赋能出海布局。电解质水赛道迎来竞争白热化的一年，补水啦有望脱颖而出。同时公司积极孵化奶茶、果汁茶、无糖茶等多元新品，寻找企业第三增长曲线。公司依据市场表现筛选产品，现阶段重点推广焙好茶。

三维增长体系叠加终端设备长期投放战略，全方位打开内外增长空间。公司通过三大维度持续挖掘增量，一是深耕国内下沉市场，目前华北、华西战区的终端网点覆盖率与单店产出远低于成熟的华南战区，具备充足的挖掘潜力；二是开拓全新增量渠道，积极布局送礼、餐饮、随餐等新兴场景，拓宽产品消费边界；三是盘活现有终端资源，依托全国终端网点，以多品类组合销售提升单店整体营收。同时公司稳步推进全球化布局，形成代理商、自建团队、本地合作的三级出海模式，结合当地市场适配产品，打造海外新增量。此外，公司将冰柜投放作为长期核心终端战略，对标行业头部品牌持续加码投放，待规模达标后，将从新增投放为主转为常态化设备更新补充，持续筑牢终端陈列竞争壁垒。

回购增持并举传递长期发展信心。公司同步落地A股大额回购与实控人H股增持组合举措，充分彰显公司管理层对自身长期价值与未来经营前景的十足信心。公司拟动用自有资金开展10亿至20亿元A股回购，超九成股份用于注销增厚股东收益，剩余股份绑定员工长效激励，目前回购已稳步落地；与此同时实控人推出1亿至2亿港元H股增持计划并已进场操作，无固定价格区间。本次增持/回购意在认可公司长期价值，向市场传递信心，切实维护全体股东长期利益。

高温提振今夏软饮料消费需求。根据国家气候中心预测，2026年夏季（6-8月）我国整体气温较常年同期明显偏高，全国大部地区平均气温偏高1-2℃，部分区域偏高2-3℃，华北、华东、华中、华南等多地将出现阶段性高温热浪，高温持续天数显著多于往年。高温天气有望持续提升大众消暑解渴需求，消费者对软饮料的购买意愿和消费频次有望显著提升。相较于往年今年高温周期更长、覆盖范围更广，有效拉长了软饮料的消费旺季，带动终端市场需求持续释放，公司有望受益。

● 盈利预测与投资建议

我们预计2026年特饮大单品保持稳健势能，补水啦从竞争中脱颖而出，新品陆续跟上。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控。2026 年公司计划实现营业收入不低于 20% 的增长，我们认为大概率有望实现。预计公司 2026-2028 年实现营业收入 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 7.47/8.92/10.56 元，对应当前股价 PE 为 19/16/13 倍，维持“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)	209	255	305	359
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)	6.01	7.47	8.92	10.56
市盈率 (P/E)	23.19	18.67	15.63	13.21
市净率 (P/B)	10.87	8.88	7.29	6.01
EV/EBITDA	24.71	13.31	10.69	8.60

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	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)	6.01	7.47	8.92	10.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	6.01	7.47	8.92	10.56
货币资金	57	77	117	164	每股净资产	12.83	15.70	19.14	23.21
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	23.19	18.67	15.63	13.21
预付款项	3	4	5	6	PB	10.87	8.88	7.29	6.01
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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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