



东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 受雨水扰动，内功扎实平稳过渡

业绩简评

7 月 30 日公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 124.4 亿元，同比+15.9%；实现归母净利润 28.7 亿元，同比+20.7%；实现扣非归母净利润 26.0 亿元，同比+14.4%。其中 26Q2 实现营收 65.6 亿元，同比+11.3%；实现归母净利润 16.1 亿元，同比+15.4%；实现扣非归母净利润 14.0 亿元，同比+6.6%，业绩符合预期。

经营分析

Q2 受雨水天气扰动，大单品增速放缓，其他品类表现亮眼。1) 分产品：26Q2 东鹏特饮/补水啦/其他产品分别实现收入 45.25/10.26/9.91 亿元，分别同比+1.4%/11.2%/97.3%，特饮、补水啦有所降速主要系雨水天气扰动终端动销、叠加中奖比例增加。其他饮料受港式奶茶、无糖茶等新品带动，收入贡献进一步提升。2) 分渠道：26Q2 经销/直营/线上渠道收入分别为 54.05/7.93/3.44 亿元，同比+6.7%/+25.5%/84.3%，终端网点突破 460 万，经销商 3700 余家。3) 分地区：26Q2 华南/华中/华东/华西/华北/其他收入分别同比+2.8%/23.0%/0.1%/19.8%/9.0%/35.8%，其中华中市场表现稳健，华西、华北等重点区域保持较快增长，华东南承压。4) 26H1 末合同负债 51.29 亿元，同比增长 39.9%，蓄水储备充足。**新品培育与渠道投入力度加大，规模效应和成本红利对冲影响。**

1) 26Q2 毛利率/净利率分别为 49.7%/24.6%，分别同比-4.0pct/+0.9pct。毛利率提升得益于优秀的锁价策略，且补水啦等其他产品毛利率改善较为显著；2) 26Q2 销售/管理费用率分别同比+2.4/+0.7pct。销售费用率提升主要系姆巴佩代言费用、品牌宣传等投放增加。随着新品规模扩大、渠道投入效率提升，后续费用率仍有改善空间。3) 2026 年中期公司预计现金分红 2 亿元，占净利润 76.1%，体现公司稳定的现金创造能力及股东回报意愿。

看好 H2 大单品动销提速，利润率具备提升空间。预计下半年高温天气叠加降水减少有望稳住特饮基本盘，补水啦则受益于品牌势能提升有望提速，叠加新品铺市支撑收入增长。利润端，随着规模效应释放、渠道效率提升、叠加成本红利，盈利能力有望改善。

盈利预测、估值与评级

考虑到成本涨价预期，下调 27-28 年利润 5%/6%，预计公司 26-28 年利润分别为 53/61/70 亿元，分别同比 20%/+14%/+15%，对应 PE 分别为 19/17/15x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险、渠道扩张不及预期风险、市场竞争加剧风险

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

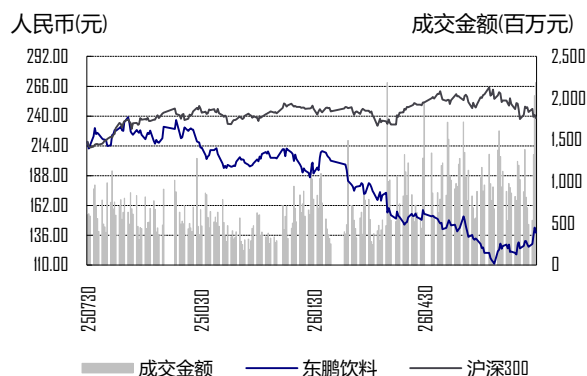
分析师：陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：138.20 元

相关报告：

- 《东鹏饮料公司点评：特饮势能稳健，其他品类增长亮眼》，2026.4.29
- 《东鹏饮料公司点评：平台化战略赋能，全年平稳收官》，2026.3.31
- 《东鹏饮料公司点评：补水啦增长强劲，Q3 业绩超预期》，2025.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,839	20,875	24,011	27,453	31,052
营业收入增长率	40.63%	31.80%	15.02%	14.33%	13.11%
归母净利润(百万元)	3,327	4,415	5,311	6,074	6,979
归母净利润增长率	63.09%	32.72%	20.30%	14.37%	14.90%
摊薄每股收益(元)	6.397	8.491	7.234	8.274	9.506
每股经营性现金流净额	11.14	11.89	10.54	14.78	17.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	43.27%	46.87%	40.32%	34.55%	30.76%
P/E	38.85	31.49	19.10	16.70	14.54
P/B	16.81	14.76	7.70	5.77	4.47

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,263	15,839	20,875	24,011	27,453	31,052
增长率		40.6%	31.8%	15.0%	14.3%	13.1%
主营业务成本	-6,412	-8,742	-11,501	-12,624	-14,749	-16,643
%销售收入	56.9%	55.2%	55.1%	52.6%	53.7%	53.6%
毛利	4,851	7,097	9,374	11,387	12,704	14,410
%销售收入	43.1%	44.8%	44.9%	47.4%	46.3%	46.4%
营业税金及附加	-121	-160	-219	-252	-288	-326
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-1,956	-2,681	-3,405	-4,226	-4,557	-5,124
%销售收入	17.4%	16.9%	16.3%	17.6%	16.6%	16.5%
管理费用	-369	-426	-577	-672	-769	-838
%销售收入	3.3%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%
研发费用	-54	-63	-66	-72	-85	-96
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	2,351	3,768	5,107	6,164	7,005	8,025
%销售收入	20.9%	23.8%	24.5%	25.7%	25.5%	25.8%
财务费用	-2	191	100	21	39	66
%销售收入	0.0%	-1.2%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-2	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	29	33	190	200	250	300
投资收益	142	95	124	120	130	140
%税前利润	5.5%	2.3%	2.2%	1.8%	1.7%	1.6%
营业利润	2,588	4,145	5,602	6,565	7,504	8,622
营业利润率	23.0%	26.2%	26.8%	27.3%	27.3%	27.8%
营业外收支	-9	-37	-18	-8	-5	-5
税前利润	2,579	4,107	5,584	6,557	7,499	8,617
利润率	22.9%	25.9%	26.8%	27.3%	27.3%	27.7%
所得税	-539	-781	-1,170	-1,246	-1,425	-1,637
所得税率	20.9%	19.0%	21.0%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	2,040	3,326	4,414	5,311	6,074	6,979
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,040	3,327	4,415	5,311	6,074	6,979
净利率	18.1%	21.0%	21.2%	22.1%	22.1%	22.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,040	3,326	4,414	5,311	6,074	6,979
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	272	360	497	593	675	767
非经营收益	-148	-348	-659	60	-212	-303
营运资金变动	1,120	2,455	1,930	-487	1,147	1,434
经营活动现金净流	3,284	5,793	6,182	5,478	7,685	8,877
资本开支	-916	-1,684	-2,262	-509	-1,209	-1,209
投资	-52	-5,383	-2,095	-3,428	-1,505	-905
其他	209	192	255	120	130	140
投资活动现金净流	-758	-6,875	-4,102	-3,817	-2,584	-1,974
股权募资	0	4	0	0	0	0
债权募资	-35	3,269	72	2,994	-2,164	-3,627
其他	-1,023	-1,765	-2,720	-1,706	-1,827	-2,004
筹资活动现金净流	-1,058	1,507	-2,648	1,287	-3,992	-5,631
现金净流量	1,439	457	-580	2,949	1,109	1,273

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,058	5,653	5,680	8,519	9,547	10,762
应收款项	89	110	159	164	188	213
存货	569	1,068	657	968	1,051	1,140
其他流动资产	2,054	5,875	8,891	9,687	10,834	11,776
流动资产	8,769	12,706	15,387	19,339	21,620	23,890
%总资产	59.6%	56.0%	57.6%	58.5%	59.0%	60.1%
长期投资	1,563	4,049	2,469	4,597	5,352	5,757
固定资产	3,301	4,224	6,360	6,810	7,277	7,654
%总资产	22.4%	18.6%	23.8%	20.6%	19.9%	19.3%
无形资产	517	801	1,154	1,285	1,365	1,444
非流动资产	5,941	9,971	11,333	13,719	15,002	15,844
%总资产	40.4%	44.0%	42.4%	41.5%	41.0%	39.9%
资产总计	14,710	22,676	26,721	33,057	36,622	39,734
短期借款	3,029	6,564	6,651	9,699	7,534	3,905
应付款项	1,732	2,355	2,686	3,033	3,470	3,911
其他流动负债	3,285	5,926	7,473	6,831	7,794	9,041
流动负债	8,047	14,845	16,810	19,563	18,797	16,858
长期贷款	220	0	0	0	0	0
其他长期负债	119	140	487	319	240	183
负债	8,386	14,985	17,297	19,882	19,037	17,041
普通股股东权益	6,324	7,688	9,421	13,172	17,583	22,690
其中：股本	400	520	520	520	520	520
未分配利润	3,638	4,905	6,720	10,472	14,882	19,989
少数股东权益	0	4	3	3	3	3
负债股东权益合计	14,710	22,676	26,721	33,057	36,622	39,734

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	5.099	6.397	8.491	7.234	8.274	9.506
每股净资产	15.809	14.784	18.117	17.941	23.948	30.905
每股经营现金净流	8.209	11.140	11.888	10.535	14.778	17.071
每股股利	1.500	1.800	2.200	3.000	3.200	3.600
回报率						
净资产收益率	32.26%	43.27%	46.87%	40.32%	34.55%	30.76%
总资产收益率	13.87%	14.67%	16.52%	16.07%	16.59%	17.57%
投入资本收益率	19.42%	21.40%	25.11%	21.83%	22.59%	24.44%
增长率						
主营业务收入增长率	32.42%	40.63%	31.80%	15.02%	14.33%	13.11%
EBIT 增长率	33.70%	60.24%	35.53%	20.70%	13.64%	14.57%
净利润增长率	41.60%	63.09%	32.72%	20.30%	14.37%	14.90%
总资产增长率	23.93%	54.16%	17.84%	23.71%	10.78%	8.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.5	1.7	1.5	1.7	1.7	1.7
存货周转天数	27.4	34.2	27.4	28.0	26.0	25.0
应付账款周转天数	43.0	44.7	40.4	43.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	94.5	84.6	86.5	79.0	72.6	66.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.99%	-51.81%	-56.65%	-50.31%	-61.5%	-72.6%
EBIT 利息保障倍数	1,028.8	-19.8	-50.8	-292.3	-177.7	-121.4
资产负债率	57.01%	66.08%	64.73%	60.14%	51.98%	42.89%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	7	19	35	55	110
增持	1	3	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.13	1.14	1.13	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究