

2026 年 07 月 31 日

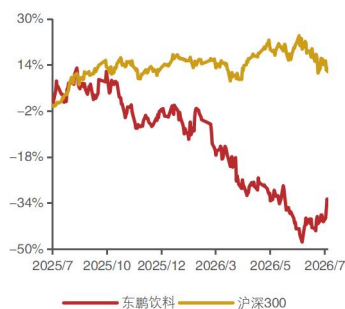
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
林若尧
SAC: S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 07 月 30 日

收盘价（元）	138.20
一年内最高/最低（元）	316.98/108.80
总市值（百万元）	101,466.34
流通市值（百万元）	97,851.57
总股本（百万股）	734.20
资产负债率（%）	45.47
每股净资产（元/股）	26.53

资料来源：聚源数据

东鹏饮料 (605499. SH)

——基本盘稳健，高分红规划构筑新价值

投资要点：

事件：公司 2026 年上半年实现营收 124.43 亿元，同比增长 15.9%，实现归母净利润 28.67 亿元，同比增长 20.7%，实现扣非归母净利润 25.98 亿元，同比增长 14.41%。根据中报，公司 Q2 单季度实现营收 65.55 亿元，同比增长 11.3%，实现归母净利润 16.1 亿元，同比增长 15.4%。2026 年 Q2 单季度增速相较 Q1（营收+21.5%，归母净利+28.3%）有所放缓，主要受部分区域极端天气影响户外消费及行业竞争加剧所致。盈利能力方面，尽管公司上半年由于加大广告宣传支出、增大冰柜投入，以及折旧摊销增加等原因，使得费用率有所提升，但是得益于 PET 等原材料成本的有效锁定，毛利率对比同期提升 3.21pct 至 48.36%，有效支撑了整体盈利水平的提升。

➤ “1+6”多品类战略推进，全国化布局成效显著，全球化发展战略启航。

- **能量饮料基本盘稳健，且正不断推进产品结构升级。**公司上半年能量饮料业务实现收入 89.37 亿元，同比增长 6.89%，其中 Q2 单季实现收入 45.25 亿元，同比增速放缓至 1.45%，主要系受天气及竞争影响。公司积极进行产品结构升级，推出定位高端、缓解脑力疲劳的“东方大鹏”低糖能量饮料，形成“基础盘+健康化+高端化”的产品梯队，有望开拓新消费人群，提升盈利水平。
- **第二曲线与新品类涌现，公司已从单一产品企业成功向综合性饮料集团转型。**1）电解质饮料（以“东鹏补水啦”为核心）作为公司第二增长曲线，26H1 实现收入 16.72 亿元，同比增长 11.98%，Q2 单季度实现收入 10.26 亿元，同比增长 11.22%，保持稳健；2）茶饮料：H1 收入 10.58 亿元，同比大增 208.99%，营收占比从 3.19%跃升至 8.52%，低糖“果之茶”凭借高性价比在下沉市场快速渗透，无糖“上茶”、“焙好茶”依托全国渠道网络复用和渠道利润激励机制快速起量；3）其他饮料中，“东鹏大咖”延续强劲势头，26 年上半年稳居中国即饮咖啡市场份额前三，并且公司还有较多新品类正在孵化中，不断验证公司平台化复用能力。
- **全国化纵深推进，国际化迈出坚实步伐。**截至 26H1 末，公司全国有效活跃终端网点突破 460 万家，渠道深度和广度领跑行业。国际市场方面，在东南亚市场，公司与印尼三林集团达成合作，通过其旗下 Indomaret 便利店网络加速渗透；北美市场则以代工模式审慎切入，积累本土市场运营经验。

- **公司在彰显成长性的同时，进一步提升股东回报。**公司拟回购不超过 10%的 H 股股份，彰显管理层对公司长期价值的信心。同时在股东分红回报方面，拟派发每 10 股 30 元中期股息，占半年度归母净利润的 76.09%，并发布未来三年（2026-2028 年）股东分红回报规划，承诺每年现金分红比例除特定情形外，不低于归母净利润的 80%，有望进一步提升长期投资价值（分红预案和三年回报规划均需股东会审议，最终以审议及实施公告为准）。

➤ **盈利预测与评级:**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 51.8/60.6/70 亿元, 同比增速分别为 17.38%/16.93%/15.53%, 当前股价对应的 PE 分别为 20/17/14 倍, 考虑到公司当前发展势头强劲, 且股东回报有望进一步提升, 维持“增持”评级。

➤ **风险提示。**原材料成本波动、市场竞争加剧、食品安全风险等

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	15,839	20,875	24,120	27,295	30,116
同比增长率 (%)	40.63%	31.80%	15.54%	13.16%	10.33%
归母净利润 (百万元)	3,327	4,415	5,183	6,060	7,001
同比增长率 (%)	63.09%	32.72%	17.38%	16.93%	15.53%
每股收益 (元/股)	4.53	6.01	7.06	8.25	9.54
ROE (%)	43.27%	46.87%	49.56%	51.93%	53.57%
市盈率 (P/E)	30.50	22.98	19.58	16.74	14.49

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,680	6,236	6,531	6,822
应收票据及账款	91	117	129	142
预付账款	335	357	404	446
其他应收款	68	62	73	83
存货	657	727	831	918
其他流动资产	8,556	8,223	8,587	8,903
流动资产总计	15,387	15,723	16,555	17,313
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,343	5,748	6,550	7,249
在建工程	1,414	1,442	971	500
无形资产	1,058	1,217	1,370	1,517
长期待摊费用	96	113	118	112
其他非流动资产	3,422	3,422	3,422	3,422
非流动资产合计	11,333	11,942	12,431	12,801
资产总计	26,721	27,665	28,987	30,113
短期借款	6,630	5,130	3,630	2,130
应付票据及账款	1,289	1,630	1,826	1,994
其他流动负债	8,891	10,018	11,502	12,639
流动负债合计	16,810	16,778	16,958	16,764
长期借款	404	346	277	200
其他非流动负债	82	82	82	82
非流动负债合计	487	428	360	282
负债合计	17,297	17,206	17,318	17,046
股本	565	734	734	734
资本公积	1,960	1,791	1,791	1,791
留存收益	6,896	7,932	9,144	10,545
归属母公司权益	9,421	10,457	11,670	13,070
少数股东权益	3	1	0	-2
股东权益合计	9,424	10,459	11,669	13,067
负债和股东权益合计	26,721	27,665	28,987	30,113

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	4,414	4,981	5,860	6,797
折旧与摊销	496	641	761	881
财务费用	-100	73	-9	-86
投资损失	-124	-117	-116	-117
营运资金变动	1,930	1,689	1,142	839
其他经营现金流	-441	166	165	169
经营性现金净流量	6,174	7,433	7,803	8,483
投资性现金净流量	-4,102	-1,099	-1,100	-1,100
筹资性现金净流量	-2,648	-5,778	-6,408	-7,092
现金流量净额	-587	556	294	291

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,875	24,120	27,295	30,116
营业成本	11,501	12,727	14,548	16,066
税金及附加	219	251	283	313
销售费用	3,405	4,127	4,397	4,551
管理费用	577	618	645	652
研发费用	66	72	76	78
财务费用	-100	73	-9	-86
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	124	117	116	117
公允价值变动损益	190	84	84	84
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	81	72	73	74
营业利润	5,602	6,524	7,626	8,817
营业外收入	8	5	5	6
营业外支出	26	28	29	28
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	5,584	6,501	7,602	8,794
所得税	1,170	1,320	1,544	1,795
净利润	4,414	5,181	6,058	6,999
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归属母公司股东净利润	4,415	5,183	6,060	7,001
EPS(元)	6.01	7.06	8.25	9.54

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	31.80%	15.54%	13.16%	10.33%
营业利润增长率	35.16%	16.45%	16.89%	15.62%
归母净利润增长率	32.72%	17.38%	16.93%	15.53%
经营现金流增长率	6.65%	20.39%	4.98%	8.72%
盈利能力				
毛利率	44.91%	47.23%	46.70%	46.65%
净利率	21.14%	21.48%	22.20%	23.24%
ROE	46.87%	49.56%	51.93%	53.57%
ROA	16.52%	18.73%	20.91%	23.25%
估值倍数				
P/E	22.98	19.58	16.74	14.49
P/S	4.86	4.21	3.72	3.37
P/B	10.77	9.70	8.69	7.76
股息率	2.67%	4.09%	4.78%	5.52%
EV/EBITDA	23	13	11	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。