

东鹏饮料（605499.SH）

逆境稳健增长，提升股东回报

优于大市

核心观点

公司发布 2026 年半年报。东鹏饮料发布 2026 年半年报。26H1 公司实现营业收入 124.4 亿，同比增长 15.9%，归母净利润 28.7 亿，同比增长 20.7%，扣非净利润 26 亿，同比增长 14.4%；26Q2，公司实现营业收入 65.6 亿，同比增长 11.3%，归母净利润 16.1 亿，同比增长 15.4%，扣非净利润 14.0 亿，同比增长 6.6%。同时公司 2026 半年度拟向全体股东每 10 股派 30 元（含税），共计分派现金红利 21.8 亿，分红率 76.1%。

极端雨水天气致行业承压，茶饮料放量驱动增长。Q2 以来虽然受到天气等因素扰动，特饮及补水增速均短期承压，但公司基础扎实夯实份额，茶饮及其他饮料放量带动增长。2025Q2 能量饮料/电解质饮料/其他分别实现收入 45.2/10.3/9.9 亿，分别同比增长 1.4%/11.2%/97.3%。分地区看，华南/华中/华东/华西/华北/其他分别同比增长 2.8%/23%/0%/19.8%/9%/36%；从网点数量角度看，2026Q2 末公司网点数量达到 460 万个，较年初进一步增加 10 万个。

成本管控得当叠加规模效应释放，费率小幅提升，综合盈利能力有所提升。2026Q2 公司毛利率为 49.69%，同比+3.99pct，毛利率提升主要归功于公司提前低位对 pet 锁价从而带来的成本红利释放，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.36%/+0.7/+0.12/+2.05pct，其中销售费用率提升主因广告宣传支出提升以及冰柜投入加大，财务费用率提升主因本期汇率波动导致汇兑损失增加；此外，2026Q2 公司公允价值变动净收益达到 2.58 亿元，同比+351%，主因公司投资的私募股权基金净值提升。最终 2026Q2 净利率为 24.55%，同比+0.86pct。

分红+回购并举，加大投资者回报。公司发布 2026-2028 年股东分红回报规划，公司计公司计划每年以现金方式分配的利润不少于当前实现归母净利润的 80%；同时公司拟以自有资金回购 H 股股份，回购比例为不超过本议案获股东会通过时公司已发行 H 股股份总数的 10%。

投资建议：考虑到天气影响动销，上游原物料压力，我们下调盈利预测。考虑到厄尔尼诺现象带来极端天气影响出行场景，主品到达一定体量后增速放慢，PET 原物料面临上涨压力，同时行业竞争依然激烈，我们下调公司盈利预测及目标价，预计 2026-2028 年公司实现营业收入 240.6/268.2/296.3 亿元（前预测值为 255.3/306.6/358.9 亿元），同比增长 15%/12%/11%；2026-2028 年公司实现归母净利润 50.7/53.8/59.4 亿元（前预测值为 54.6/66.8/78.1 亿元），同比增长 15%/6%/11%；实现 EPS8.96/9.52/10.52 元；当前股价对应 PE 分别为 15.2/14.3/12.9 倍。我们按相对估值给予 2026 年 21-22xPE，对应目标价 190-200 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：极端天气影响动销，成本上行，竞争加剧，新品推广不及预期。

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	24,062	26,818	29,634
(+/-%)	40.6%	31.8%	15.3%	11.5%	10.5%
归母净利润(百万元)	3327	4415	5065	5376	5944
(+/-%)	63.1%	32.7%	14.7%	6.1%	10.6%
每股收益(元)	6.40	8.49	8.96	9.52	10.52
EBIT Margin	23.8%	24.5%	24.8%	23.2%	23.2%
净资产收益率 (ROE)	43.3%	46.9%	37.1%	34.9%	33.9%
市盈率 (PE)	21.2	16.0	15.16	14.28	12.9
EV/EBITDA	20.9	15.8	14.43	14.56	14.09
市净率 (PB)	9.19	7.50	5.62	4.98	4.38

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	190.00 - 200.00 元
收盘价	135.90 元
总市值/流通市值	99778/99778 百万元
52 周最高价/最低价	316.98/108.80 元
近 3 个月日均成交额	1053.36 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 年四季度营收延续高增，费投前置扰动利润》——2026-04-12
- 《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

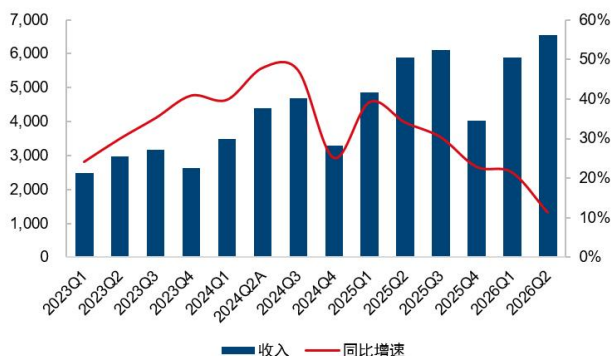
公司发布 2026 年半年报。东鹏饮料发布 2026 年半年报。26H1 公司实现营业总收入 124.4 亿，同比增长 15.9%，归母净利润 28.7 亿，同比增长 20.7%，扣非净利润 26 亿，同比增长 14.4%；26Q2，公司实现营业总收入 65.6 亿，同比增长 11.3%，归母净利润 16.1 亿，同比增长 15.4%，扣非净利润 14.0 亿，同比增长 6.6%。同时公司 2026 半年度拟向全体股东每 10 股派 30 元（含税），共计分派现金红利 21.8 亿，分红率 76.1%。

极端雨水天气致行业承压，茶饮料放量驱动增长。Q2 以来虽然受到天气等因素扰动，特饮及补水增速均短期承压，但公司基础扎实夯实份额，茶饮及其他饮料放量带动增长。2025Q2 能量饮料/电解质饮料/其他分别实现收入 45.2/10.3/9.9 亿，分别同比增长 1.4%/11.2%/97.3%。分地区看，华南/华中/华东/华西/华北/其他分别同比增长 2.8%/23%/0%/19.8%/9%/36%；从网点数量角度看，2026Q2 末公司网点数量达到 460 万个，较年初进一步增加 10 万个。

成本管控得当叠加规模效应释放，费率小幅提升，综合盈利能力有所提升。2026Q2 公司毛利率为 49.69%，同比+3.99pct，毛利率提升主要归功于公司提前低位对 pet 锁价从而带来的成本红利释放，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.36/+0.7/+0.12/+2.05pct，其中销售费用率提升主因广告宣传支出提升以及冰柜投入加大，财务费用率提升主因本期汇率波动导致汇兑损失增加；此外，2026Q2 公司公允价值变动净收益达到 2.58 亿元，同比+351%，主因公司投资的私募股权基金净值提升。最终 2026Q2 净利率为 24.55%，同比+0.86pct。

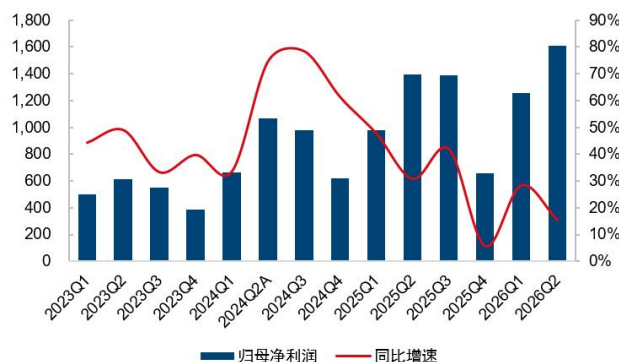
分红+回购并举，加大投资者回报。公司发布 2026-2028 年股东分红回报规划，公司计划公司计划每年以现金方式分配的利润不少于当前实现归母净利润的 80%；同时公司拟以自有资金回购 H 股股份，回购比例为不超过本议案获股东会通过时公司已发行 H 股股份总数的 10%。

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

投资建议：考虑到天气影响动销，上游原物料压力，我们下调盈利预测。考虑到厄尔尼诺现象带来极端天气影响出行场景，主品到达一定体量后增速放慢，PET 原物料面临上涨压力，同时行业竞争依然激烈，我们下调公司盈利预测及目标价，我们预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 240.6/268.2/296.3 亿元（前预测值为 255.3/306.6/358.9 亿元），同比增长 15%/12%/11%；2026-2028 年公司实现归母净利润 50.7/53.8/59.4 亿元（前预测值为 54.6/66.8/78.1 亿元），同比增长 15%/6%/11%；实现 EPS8.96/9.52/10.52 元；当前股价对应 PE 分别为 15.2/14.3/12.9 倍。我们按相对估值给予 2026 年 21-22xPE，对应目标价 190-200 元，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）	25,533	30,664	35,877	24,062	26,818	29,634	-1,471	-3,846	-6,243
收入同比增速%	22.30%	20.10%	17.00%	15.3%	11.5%	10.5%	-7.0%	-8.6%	-6.5%
毛利率%	45.01%	45.31%	45.36%	46.68%	44.74%	44.79%	1.7%	-0.6%	-0.6%
销售费用率%	16.22%	16.11%	16.06%	17.18%	16.98%	16.93%	1.0%	0.9%	0.9%
净利率%	21.38%	21.78%	21.78%	21.05%	20.05%	20.06%	-0.3%	-1.7%	-1.7%
归母净利润（百万元）	5460	6678	7814	5065	5376	5944	-395	-1,302	-1,870
归母净利润同比增速%	23.70%	22.30%	17.00%	14.71%	6.14%	10.56%	-9.0%	-16.2%	-6.4%
EPS（元）	9.66	11.82	13.83	8.96	9.52	10.52	-0.70	-2.30	-3.31

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8月2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	20.33	135.9	8.96	9.52	15.16	14.28	998	优于大市
9633.HK	农夫山泉	28.04	38.1	1.58	1.79	24.09	21.27	4,262	优于大市
0322.HK	康师傅控股	13.46	10.3	0.81	0.87	12.78	43.76	581	-
0220.HK	统一企业中国	14.35	6.6	0.53	0.57	12.37	66.79	282	-

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5653	5680	11653	18093	27148	营业收入	15839	20875	24062	26818	29634
应收款项	110	159	237	257	276	营业成本	8742	11501	12829	14819	16360
存货净额	1068	657	1054	1218	1345	营业税金及附加	160	219	253	282	314
其他流动资产	794	1202	241	268	296	销售费用	2681	3405	4135	4555	5019
流动资产合计	12706	15387	18185	25336	34265	管理费用	426	577	790	856	940
固定资产	4224	6360	7797	8315	8247	研发费用	63	66	96	85	119
无形资产及其他	746	1058	1023	989	956	财务费用	(191)	(100)	(173)	(265)	(362)
投资性房地产	5001	3915	4512	5002	5498	投资收益	95	124	160	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	31517	39642	48966	其他收入	29	206	29	109	64
短期借款及交易性金融负债	6564	6651	7651	12651	18651	营业利润	4145	5602	6415	6809	7527
应付款项	1265	1289	1757	2030	2241	营业外净收支	(37)	(18)	(9)	(9)	(9)
其他流动负债	7015	8870	7974	9088	10029	利润总额	4107	5584	6406	6800	7518
流动负债合计	14845	16810	17382	23770	30921	所得税费用	781	1170	1343	1425	1576
长期借款及应付债券	0	0	200	150	170	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	140	487	266	303	334	归属于母公司净利润	3327	4415	5065	5376	5944
非流动负债合计	140	487	466	453	504	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	14985	17297	17848	24223	31425	净利润	3327	4415	5065	5376	5944
少数股东权益	4	3	1	(0)	(2)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	7688	9421	13668	15420	17543	折旧摊销	337	450	598	715	799
负债和股东权益总计	22676	26721	31517	39642	48966	公允价值变动损失	1	1	1	1	1
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(191)	(100)	(173)	(265)	(362)
每股收益	6.40	8.49	8.96	9.52	10.52	营运资本变动	(482)	3265	(162)	1214	1009
每股红利	3.94	5.15	5.83	6.18	6.84	其它	2607	(1957)	131	131	130
每股净资产	14.78	18.12	24.19	27.29	31.05	经营活动现金流	5789	6174	5632	7437	7884
ROIC	37.62%	47.08%	44%	44%	62%	资本开支	(1687)	(2269)	(2000)	(1200)	(700)
ROE	43.27%	46.87%	37%	35%	34%	其它投资现金流	(5188)	(1833)	1733	(1455)	(655)
毛利率	45%	45%	46.68%	44.74%	44.79%	投资活动现金流	(6875)	(4102)	(267)	(2655)	(1355)
EBIT Margin	24%	24%	25%	23%	23%	权益性融资	32	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	27%	27%	26%	26%	长期贷款增加	(220)	0	200	(50)	20
收入增长	41%	32%	15%	11%	10%	支付股利、利息	(2051)	(2678)	(592)	(3291)	(3493)
净利润增长率	63%	33%	15%	6%	11%	其它融资现金流	3747	30	1000	5000	6000
资产负债率	66%	65%	56.6%	61.1%	64.2%	融资活动现金流	1507	(2648)	608	1659	2527
股息率	2.9%	3.8%	4.7%	4.9%	5.5%	现金净变动	(405)	27	5973	6440	9055
P/E	21.2	16.0	15.2	14.3	12.9	货币资金的期初余额	6058	5653	5680	11653	18093
P/B	9.2	7.5	5.6	5.0	4.4	货币资金的期末余额	5653	5680	11653	18093	27148
EV/EBITDA	20.9	15.8	14.4	14.6	14.1	企业自由现金流	1219	5482	3145	5646	6549
						权益自由现金流	7017	8262	2263	10805	12855

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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