

信义山证汇通天下

证券研究报告

非乳饮料

东鹏饮料（605499.SH）

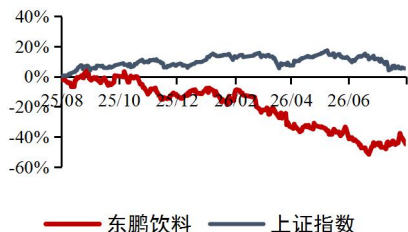
增持-A(首次)

多品类接棒增长，高分红筑牢底部

2026 年 8 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 4 日

收盘价（元/股）：	126.45
年内最高/最低（元/股）：	316.98/108.80
流通 A 股/总股本（亿股）：	6.76/7.34
流通 A 股市值（亿元）：	854.82
总市值（亿元）：	928.40

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	3.99
摊薄每股收益(元/股)：	3.99
每股净资产(元/股)：	26.59
净资产收益率(%)：	14.69

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司 7 月 30 日发布 2026 年半年报：上半年实现营业收入 124.43 亿元，同比增长 15.89%；归母净利润 28.67 亿元，同比增长 20.72%；扣非归母净利润 25.98 亿元，同比增长 14.41%。

事件点评

➢ 公司上半年实现营业收入 124.43 亿元，同比增长 15.89%；归母净利润 28.67 亿元，同比增长 20.72%；扣非归母净利润 25.98 亿元，同比增长 14.41%。单二季度营业收入 65.55 亿元（同比+11.3%），归母净利润 16.09 亿元（同比+15.4%），增速较一季度有所回落。毛利率为 48.36%，同比提升 3.2 个百分点，主要得益于 PET 等主要原材料的前瞻性锁价；经营活动现金流净额 24.93 亿元，同比增长 43.22%，大幅跑赢利润增速。我们看公司费用情况，销售费用 21.48 亿元，同比增长 27.75%，其中广告宣传费+44.31%，渠道推广费+39.77%则投向终端冰柜，公司线下持续铺货和营销热点。

➢ 公司正从大单品驱动，逐步切换到平台复用驱动。能量饮料东鹏特饮上半年收入 89.37 亿元，同比增长 6.89%，占主营收入比重由 77.9%降至 71.9%，高基数下基本盘进入稳健增长阶段。第二曲线电解质饮料"补水啦"收入 16.72 亿元，同比增长 11.98%，增速受部分区域强降雨及异常高温对户外场景的扰动有所压制。最大的边际变化在茶饮料，收入 10.58 亿元，同比增长 208.99%，占比升至 8.52%，低糖"果之茶"走县域下沉、750ml 大包装无糖"上茶"打性价比、无糖"焙好茶"进高线便利渠道，本质上是全国化渠道网络的复用，比如同一批终端冰柜、同一套经销商体系同时陈列特饮、补水啦与茶饮，新品培育成本被渠道摊薄。

➢ 区域端同样印证全国化逻辑，对单一区域的依赖持续下降。华北战区+24.90%、华中+20.48%、华西+19.52%，大本营华南仅+2.89%、占比降至 25.56%。截至 6 月末，公司拥有超 3700 家经销商、有效活跃终端网点突破 460 万家。出海方面，产品已销往 36 个国家和地区，报告期内与印尼三林集团合作借 Indomaret 网络渗透终端，北美则采取轻资产代工模式切入。

➢ 股东回报提供了明确的底部支撑：中期拟每 10 股派现 30 元、合计 21.81 亿元，占上半年归母净利润约 76%；公司同步发布 2026 年拟回报规划，提请授权回购不超过 H 股总数 10%的股份，在当前利率环境下，"高分红+强现金流"的组合具备稀缺性。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 公司成长路径的可验证性强，短期看茶饮放量的延续性与补水啦旺季修复，中期看全国化产能对物流成本的摊薄，长期看 H 股平台支持的东南亚出海。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 7.04\8.04\8.89，对应公司 2026 年 8 月 4 日收盘价 126.45 元，2026-2028 年 PE 分别为 18.4\16.1\14.6。我们预计公司 2026-2028 营收分别为 242.4\277.3\312.6 亿元，同比增速 16.1%\14.4%\12.7%，净利润分别为 51.7\59.0\65.3 亿元，同比增速 17.0%\14.2%\10.7%，首次覆盖，我们给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 能量饮料行业竞争加剧、特饮增速进一步放缓；新品培育及茶饮高增速持续性不及预期；白砂糖、PET 等原材料价格波动；海外业务扩张带来的汇兑损益扰动；极端天气对消费场景的阶段性影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,839	20,875	24,240	27,731	31,261
YoY(%)	40.6	31.8	16.1	14.4	12.7
净利润(百万元)	3,327	4,415	5,166	5,900	6,530
YoY(%)	63.1	32.7	17.0	14.2	10.7
毛利率(%)	44.8	44.9	44.9	44.9	44.9
EPS(摊薄/元)	4.53	6.01	7.04	8.04	8.89
ROE(%)	43.2	46.8	22.4	21.8	20.5
P/E(倍)	28.6	21.6	18.4	16.1	14.6
P/B(倍)	12.4	10.1	4.1	3.5	3.0
净利率(%)	21.0	21.2	21.3	21.3	20.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12706	15387	27207	33718	37583
现金	5653	5680	8500	9500	10000
应收票据及应收账款	81	91	116	121	145
预付账款	227	335	289	428	384
存货	1068	657	1489	966	1769
其他流动资产	5677	8625	16813	22703	25285
非流动资产	9971	11333	12079	12889	13401
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3670	4947	5678	6309	6826
无形资产	746	1058	1199	1351	1529
其他非流动资产	5555	5328	5202	5229	5046
资产总计	22676	26721	39286	46608	50984
流动负债	14845	16810	15927	19151	18818
短期借款	6551	6630	5998	6301	6255
应付票据及应付账款	1265	1289	1839	1711	2271
其他流动负债	7028	8891	8090	11138	10293
非流动负债	140	487	317	352	368
长期借款	0	0	7	11	13
其他非流动负债	140	487	310	340	355
负债合计	14985	17297	16244	19503	19186
少数股东权益	4	3	2	1	-0
股本	520	520	734	734	734
资本公积	1960	1960	11499	11499	11499
留存收益	5165	6980	10290	14166	18474
归属母公司股东权益	7688	9421	23040	27104	31799
负债和股东权益	22676	26721	39286	46608	50984

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5789	6174	5219	9043	5511
净利润	3326	4414	5165	5899	6529
折旧摊销	343	467	470	567	662
财务费用	-191	-100	-104	-257	-335
投资损失	-95	-124	-117	-116	-117
营运资金变动	2455	1930	-236	3106	-1087
其他经营现金流	-49	-413	40	-156	-141
投资活动现金流	-6875	-4102	-10134	-6804	-3480
筹资活动现金流	1507	-2648	7735	-1239	-1530
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.53	6.01	7.04	8.04	8.89
每股经营现金流(最新摊薄)	7.89	8.41	7.11	12.32	7.51
每股净资产(最新摊薄)	10.47	12.83	31.38	36.92	43.31

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15839	20875	24240	27731	31261
营业成本	8742	11501	13355	15278	17223
营业税金及附加	160	219	252	288	325
营业费用	2681	3405	3757	4437	5158
管理费用	426	577	684	771	873
研发费用	63	66	90	99	111
财务费用	-191	-100	-104	-257	-335
资产减值损失	-1	-1	-2	-2	-2
公允价值变动收益	33	190	111	124	131
投资净收益	95	124	117	116	117
营业利润	4145	5602	6504	7425	8226
营业外收入	2	8	5	5	6
营业外支出	40	26	28	29	28
利润总额	4107	5584	6481	7402	8203
所得税	781	1170	1316	1503	1675
税后利润	3326	4414	5165	5899	6529
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	3327	4415	5166	5900	6530
EBITDA	4678	6283	7121	8071	8954

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	40.6	31.8	16.1	14.4	12.7
营业利润(%)	60.1	35.2	16.1	14.2	10.8
归属于母公司净利润(%)	63.1	32.7	17.0	14.2	10.7
获利能力					
毛利率(%)	44.8	44.9	44.9	44.9	44.9
净利率(%)	21.0	21.2	21.3	21.3	20.9
ROE(%)	43.2	46.8	22.4	21.8	20.5
ROIC(%)	24.4	27.8	18.1	17.7	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	66.1	64.7	41.3	41.8	37.6
流动比率	0.9	0.9	1.7	1.8	2.0
速动比率	0.7	0.7	1.5	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	214.5	242.4	233.9	233.5	235.1
应付账款周转率	8.0	9.0	8.5	8.6	8.7
估值比率					
P/E	28.6	21.6	18.4	16.1	14.6
P/B	12.4	10.1	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	19.5	14.4	10.9	8.8	7.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

