2026Q3 核心单品承压，茶饮料接棒电解质实现高增

——东鹏饮料（605499）点评报告

增持(维持)

2026 年 10 月 30 日

报告关键要素:

2026 年 10 月 29 日，公司发布 2026 年三季度报告。整体来看，在去年同期高基数背景下，公司前三季度营收与利润保持稳健双增，但 2026Q3 业绩有所承压。虽然核心单品有所下滑，但电解质与茶饮料构筑多品类增长极，“能量饮料+电解质饮料+茶饮料+其他”的多元化产品矩阵已全面成型，助力公司稳步向综合性饮料集团迈进。

投资要点:

2026 年前三季度营收与利润双增，2026Q3 业绩有所承压。2026 年前三季度，公司累计实现营业收入 185.96 亿元（同比+10.40%），归母净利润 41.45 亿元（同比+10.21%），扣非归母净利润 38.51 亿元（同比+8.79%）。整体来看，在去年同期高基数背景下，公司前三季度营收与利润保持双增。但 2026Q3 业绩增速有所降温，公司实现营业收入 61.53 亿元（同比+0.75%），归母净利润 12.78 亿元（同比-7.80%），扣非归母净利润 12.53 亿元（同比-1.26%）。营收同比从上半年的双位数转为微增，归母净利润同比转负，为上市以来首次出现，我们判断主要原因包括三个，一是持续雨水天气压制了户外出行、运动等核心消费场景，导致终端动销偏弱；二是能量饮料和电解质水行业竞争加剧；三是公司主动控货，以终端实销而非渠道压货为考核基准。

2026Q3 核心单品同比下滑，茶饮料接棒电解质实现高增。2026 年前三季度，公司坚持“多品类矩阵”发展战略，产品结构持续优化。能量饮料作为压舱石保持稳健，前三季度实现收入 127.80 亿元(同比+1.72%)，占主营业务收入比重为 68.80%，持续为公司贡献稳定的现金流与利润基础。与此同时，电解质饮料与茶饮料等第二成长曲线势能强劲。其中，电解质饮料“东鹏补水啦”持续领跑赛道，实现收入 30.32 亿元（同比+6.51%），占比达 16.32%；茶饮料业务实现爆发式高增，实现收入 16.38 亿元(同比+182.99%)，收入占比由去年同期的 3.44%显著跃升至 8.82%；其他饮料实现收入 11.24 亿元（同比+32.93%），占比 6.06%。总体来看，“能量饮料+电解质饮料+茶饮料+其他”的多元化产品矩阵已全面成型，多引擎驱动格局助力公司稳步向综合性饮料集团迈进。从 2026Q3 单季

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20875.27	22977.04	25503.97	28289.00
增长比率(%)	31.80	10.07	11.00	10.92
归母净利润(百万元)	4415.26	5001.80	5629.28	6164.12
增长比率(%)	32.72	13.28	12.55	9.50
每股收益(元)	6.01	6.81	7.67	8.40
市盈率(倍)	17.96	15.85	14.09	12.86
市净率（倍）	8.42	4.35	4.10	3.85

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	734.20
流通A股(百万股)	676.02
收盘价(元)	108.00
总市值(亿元)	792.94
流通A股市值(亿元)	730.10

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

“1+6”多品类战略持续推进，业绩再创新高

全国化战略进入收获期，多元化产品矩阵成型

业绩维持高增长，东鹏补水啦增速亮眼

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

度表现来看，新品类爆发有力对冲了核心单品的下滑。能量饮料单季实现收入 38.43 亿元（同比-8.56%），主要受去年同期高基数及三季度行业整体现饮需求偏弱影响。电解质饮料收入 13.61 亿元（同比+0.49%），占单季收入比重高达 22.13%。茶饮料表现亮眼，实现收入 5.80 亿元（同比大幅增长 145.34%），占单季收入比重跃升至 9.44%。其他饮料实现收入 3.65 亿元（同比+17.40%）。

毛利率稳健微升，非经营性科目拉低净利率。2026Q3 公司毛利率 45.66%（同比+0.45pct），净利率 20.78%（同比-1.90pct）。销售费用率 13.41%（同比-1.84pct），管理费用率 3.25%（同比+0.71pct），研发费用率 0.43%（同比+0.12pct），财务费用率 0.80%（同比+0.95pct）。销售费用率降幅较大，原因是冰柜与世界杯营销费用已在上半年集中投放、后续费率压力缓解。得益于 PET 等原材料的锁价红利，毛利率保持稳健微升，但受公允价值变动以及非经常性损益减少影响，净利率同比有所回调。

2026Q3 传统大本营承压调整，华东、华北新兴市场表现亮眼。公司持续深化全国化发展战略，2026 年前三季度全国化战区稳步推进。传统大本营稳扎稳打，华南战区实现收入 47.75 亿元（同比+0.97%），占比为 25.71%。全国化新兴战区多点开花，华中/华东/华西/华北/其他区域分别实现营收 41.53/31.68/30.62/26.21/7.95 亿元，同比增长 9.73%/14.18%/11.44%/17.91%/38.17%。单季度来看，各战区呈现出明显的分化与结构优化特征。传统大本营华南战区与华中、华西单季短期承压。2026Q3，华南营收 15.99 亿元（同比-2.63%），华中营收 13.09 亿元（同比-8.09%），华西营收 9.66 亿元（同比-2.82%）。传统核心市场在三季度受局部高基数及消费场景波动影响，单季收入出现小幅回调。但华东与华北新兴市场单季逆势高增，全国化动能强劲。其中，华东营收 10.61 亿元，同比实现+8.19%的稳健增长；华北营收 8.80 亿元，同比实现 6.15%的正向增长。此外，其他渠道及海外市场营收 3.34 亿元，同比大幅增长 42.65%。整体来看，华东与华北等新兴战区已逐步成长为拉动公司单季营收增长的核心引擎，全国化战略纵深推进。

盈利预测与投资建议：公司在年报中确定 2026 年营收增长 20%以上的经营目标，由于 2026Q3 业绩承压，我们判断可能无法完成经营目标。根据最新数据下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 50.02/56.29/61.64 亿元（调整前为 52.41/63.65/75.27 亿元），每股收益分别为 6.81/7.67/8.40 元/股，对应 2026 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 16/14/13 倍。短期看，主要原材料锁价延续，叠加 2025Q4 的低基数效应，2026Q4 业绩增速具备环比改善条件。中长期看，“能量饮料+电解质饮料+茶饮料+其他”的多元化产品矩阵已全面成型，助力公司稳步向综合性饮料集团迈进，且公司在手资金充裕，2026—2028 年承诺现金分红比例不低于当年归母净利润的 80%，并且已投入 10.39 亿元的 A 股回购，为后续产能建设、品类孵化及股东回报提供有力支撑。综上考虑，维持“增持”投资评级。

风险因素：产品质量和食品安全风险，原材料价格波动风险，市场竞争

风险，新产品拓展不及预期的风险，品牌声誉未能维持的风险，监管政策变动的风险。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**20875**	**22977**	**25504**	**28289**
同比增速(%)	31.80	10.07	11.00	10.92
营业成本	11501	12149	13809	15606
毛利	9374	10828	11695	12683
营业收入(%)	44.91	47.13	45.86	44.83
税金及附加	219	240	264	295
营业收入(%)	1.05	1.04	1.03	1.04
销售费用	3405	3676	4030	4441
营业收入(%)	16.31	16.00	15.80	15.70
管理费用	577	689	714	736
营业收入(%)	2.76	3.00	2.80	2.60
研发费用	66	80	89	99
营业收入(%)	0.32	0.35	0.35	0.35
财务费用	-100	-13	-291	-426
营业收入(%)	-0.48	-0.06	-1.14	-1.51
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	81	92	102	113
投资收益	124	103	153	170
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	190	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**5602**	**6351**	**7145**	**7821**
营业收入(%)	26.84	27.64	28.01	27.65
营业外收支	-18	-20	-20	-20
利润总额	**5584**	**6331**	**7125**	**7801**
营业收入(%)	26.75	27.55	27.93	27.58
所得税费用	1170	1329	1496	1638
净利润	4414	5001	5628	6163
营业收入(%)	21.14	21.77	22.07	21.79
归属于母公司的净利润	**4415**	**5002**	**5629**	**6164**
同比增速(%)	32.72	13.28	12.55	9.50
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
EPS（元/股）	6.01	6.81	7.67	8.40

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5680	15687	20625	24140
交易性金融资产	6309	6009	5209	4709
应收票据及应收账款	91	106	117	124
存货	657	1199	895	1463
预付款项	335	346	387	429
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2315	2130	2074	1991
流动资产合计	15387	25478	29307	32856
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4947	5546	5896	6040
在建工程	1414	1451	1401	1281
无形资产	1058	1306	1513	1699
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	729	729	729	729
其他非流动资产	3185	2890	2732	2712
资产总计	**26721**	**37401**	**41579**	**45318**
短期借款	6630	8447	10265	11503
应付票据及应付账款	1289	1379	1640	1765
预收账款	0	0	0	0
合同负债	5974	6074	6766	7569
应付职工薪酬	424	425	469	523
应交税费	712	604	717	835
其他流动负债	8410	10274	12267	13705
流动负债合计	16810	18756	21859	24397
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	484	404	354	324
负债合计	**17297**	**19163**	**22216**	**24724**
归属于母公司的所有者权益	9421	18236	19361	20594
少数股东权益	3	2	1	0
股东权益	**9424**	**18238**	**19363**	**20594**
负债及股东权益	**26721**	**37401**	**41579**	**45318**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**6174**	**5588**	**8149**	**7954**
投资	-2095	600	950	500
资本性支出	-2262	-1600	-1310	-1090
其他	255	83	143	170
投资活动现金流净额	**-4102**	**-916**	**-217**	**-420**
债权融资	-7	-80	-50	-30
股权融资	0	7814	0	0
银行贷款增加（减少）	79	1817	1817	1238
筹资成本	-2678	-4216	-4762	-5227
其他	-42	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-2648**	**5336**	**-2994**	**-4019**
现金净流量	**-587**	**10007**	**4938**	**3514**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	6.01	6.81	7.67	8.40
BVPS	12.83	24.84	26.37	28.05
PE	17.96	15.85	14.09	12.86
PEG	0.55	1.19	1.12	1.35
PB	8.42	4.35	4.10	3.85
EV/EBITDA	24.71	10.43	9.23	8.26
ROE	46.87%	27.43%	29.07%	29.93%
ROIC	24.88%	18.22%	17.69%	17.64%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场