东鹏饮料（605499.SH）

经营短期承压，重视股东回报

优于大市

核心观点

公司发布 2026 年三季报。2026Q1-3 公司实现营收 185.96 亿元，同比+10.40%；归母/扣非归母净利润 41.45/38.51 亿元，同比+10.21%/+8.79%。单 2026Q3 实现营收 61.53 亿元，同比+0.75%；归母/扣非归母净利润 12.78/12.53 亿元，同比-7.80%/-1.26%，收入增速较 2026Q2 放缓。

特饮短期承压，茶饮料延续高增。2026Q3 能量饮料/电解质饮料/茶饮料/其他饮料分别实现营收 38.43/13.61/5.80/3.65 亿元，同比-8.56%/+0.49%/+145.34%/+17.40%。特饮收入承压，补水啦基本持平，预计系气温及雨水天气影响出行场景，茶饮料成为增长亮点，收入占比同比+5.6pcts 至 9.4%，多品类布局持续贡献增量。分地区看，26Q3 华南/华中/华东/华西/华北/其他战区收入分别同比-2.6%/-8.1%/+8.2%/-2.8%/+6.2%/+42.6%，华南、华中及华西承压，华东表现改善。2026Q3 末公司经销商 3787 家，较年初净增 308 家。

成本管控及费效改善，汇兑及非经损益扰动利润。2026Q3 公司毛利率为 45.66%，同比+0.45pcts，公司通过 PET 等主要原材料锁价有效管控成本。销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.41%/3.25%/0.43%/0.80%，同比-1.84/+0.71/+0.12/+0.95pcts，毛销差同比+2.29pcts，主要受益于成本红利及精细化费投。财务费用增加主要受汇兑损失影响，同时非经常性损益贡献减少，拖累表观盈利。最终 26Q3 归母/扣非归母净利率分别为 20.77%/20.37%，同比-1.93/-0.41pcts。

分红回购重视股东回报，关注经营质量改善。公司此前发布的 2026-2028 年股东分红回报规划提出，每年现金分红不少于当年归母净利润的 80%；回购股份支付的现金按规定视同现金分红。同时对 A/H 股均有回购计划。我们认为，短期增速放缓背景下，经营现金流及股东回报的重要性提升，中长期仍需关注能量饮料人群及场景拓展、新品培育与渠道经营质量。

投资建议：特饮及补水啦短期承压，茶饮料放量形成补充，成本管控及费用效率改善体现经营韧性。考虑行业走弱和成本压力加剧等外部压力，我们略下调原盈利预测，预计 2026/2027/2028 年公司实现营收 228.2/245.0/261.2 亿元（原预测为 240.6/268.2/296.3 亿元），同比+9.3%/+7.5%/+5.0%；归母净利润 47.5/43.9/47.9 亿元（原预测为 50.7/53.8/59.4 亿元），同比+7.6%/-7.6%/+9.0%。后续关注主品动销修复、行业促销变化及原材料成本走势。考虑到公司能量饮料市场地位、多品类拓展，同时公司承诺分红回报确定性强，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	22,822	24,539	25,766
(+/-%)	40.6%	31.8%	9.3%	7.5%	5.0%
归母净利润(百万元)	3327	4415	4752	4393	4790
(+/-%)	63.1%	32.7%	7.6%	-7.6%	9.0%
每股收益（元）	4.53	6.02	6.47	5.99	6.53
EBIT Margin	23.8%	24.5%	25.0%	20.4%	21.4%
净资产收益率（ROE）	43.3%	46.9%	36.0%	33.1%	34.4%
市盈率（PE）	23.8	18.0	16.68	18.04	16.5
EV/EBITDA	23.0	17.4	15.35	18.01	17.31
市净率（PB）	10.31	8.41	6.00	5.97	5.69

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
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：柴苏苏
021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn
S0980524080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	108.00 元
总市值/流通市值	79294/79294 百万元
52 周最高价/最低价	283.58/99.33 元
近 3 个月日均成交额	718.51 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）-逆境稳健增长，提升股东回报》——2026-08-02
《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

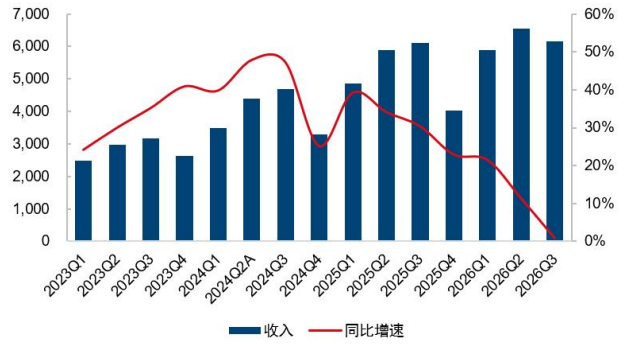
公司发布 2026 年三季报。2026Q1-3 公司实现营收 185.96 亿元，同比+10.40%；归母/扣非归母净利润 41.45/38.51 亿元，同比+10.21%/+8.79%。单 2026Q3 实现营收 61.53 亿元，同比+0.75%；归母/扣非归母净利润 12.78/12.53 亿元，同比-7.80%/-1.26%，收入增速较 2026Q2 放缓。

特饮短期承压，茶饮料延续高增。2026Q3 能量饮料/电解质饮料/茶饮料/其他饮料分别实现营收 38.43/13.61/5.80/3.65 亿元，同比-8.56%/+0.49%/+145.34%/+17.40%。特饮收入承压，补水啦基本持平，预计系气温及雨水天气影响出行场景，茶饮料成为增长亮点，收入占比同比+5.6pcts 至 9.4%，多品类布局持续贡献增量。分地区看，26Q3 华南/华中/华东/华西/华北/其他战区收入分别同比-2.6%/-8.1%/+8.2%/-2.8%/+6.2%/+42.6%，华南、华中及华西承压，华东表现改善。2026Q3 末公司经销商 3787 家，较年初净增 308 家。

成本管控及费效改善，汇兑及非经损益扰动利润。2026Q3 公司毛利率为 45.66%，同比+0.45pcts，公司通过 PET 等主要原材料锁价有效管控成本。销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.41%/3.25%/0.43%/0.80%，同比-1.84/+0.71/+0.12/+0.95pcts，毛销差同比+2.29pcts，主要受益于成本红利及精细化费投。财务费用增加主要受汇兑损失影响，同时非经常性损益贡献减少，拖累表观盈利。最终 26Q3 归母/扣非归母净利率分别为 20.77%/20.37%，同比-1.93/-0.41pcts。

分红回购重视股东回报，关注经营质量改善。公司此前发布的 2026-2028 年股东分红回报规划提出，每年现金分红不少于当年归母净利润的 80%；回购股份支付的现金按规定视同现金分红。同时对 A/H 股均有回购计划。我们认为，短期增速放缓背景下，经营现金流及股东回报的重要性提升，中长期仍需关注能量饮料人群及场景拓展、新品培育与渠道经营质量。

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：特饮及补水啦短期承压，茶饮料放量形成补充，成本管控及费用效率改善体现经营韧性。考虑行业走弱和成本压力加剧等外部压力，我们略下调原盈利预测，预计 2026/2027/2028 年公司实现营收 228.2/245.0/261.2 亿元（原预测为 240.6/268.2/296.3 亿元），同比+9.3%/+7.5%/+5.0%；归母净利润 47.5/43.9/47.9 亿元（原预测为 50.7/53.8/59.4 亿元），同比+7.6%/-7.6%/+9.0%。后续关注主品动销修复、行业促销变化及原材料成本走势。考虑到公司能量饮料市场地位、多品类拓展，同时公司承诺分红回报确定性强，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）	24,062	26,818	29,634	22,822	24,539	25,766	-1,240	-2,279	-3,868
收入同比增速%	15.30%	11.50%	10.50%	9.3%	7.5%	5.0%	-6.0%	-4.0%	-5.5%
毛利率%	46.68%	44.74%	44.79%	46.48%	41.37%	42.37%	-0.2%	-3.4%	-2.4%
销售费用率%	17.18%	16.98%	16.93%	16.81%	16.44%	16.34%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
净利率%	21.05%	20.05%	20.06%	20.82%	17.90%	18.59%	-0.2%	-2.1%	-1.5%
归母净利润（百万元）	5065	5376	5944	4752	4393	4790	-313	-983	-1,154
归母净利润同比增速%	14.71%	6.14%	10.56%	7.63%	-7.55%	9.03%	-7.1%	-13.7%	-1.5%
EPS（元）	6.90	7.32	8.10	6.47	5.99	6.53	-0.43	-1.34	-1.57

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 10 月 30 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价（CNY）	EPS		PE		总市值	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E	亿元	
605499.SH	东鹏饮料	16.52	108.0	6.47	5.99	16.68	18.04	793	优于大市
9633.HK	农夫山泉	24.15	36.8	1.58	1.79	23.30	20.57	4,076	**优于大市**
0322.HK	康师傅控股	13.28	11.0	0.81	0.87	13.58	42.32	610	-
0220.HK	统一企业中国	13.57	6.8	0.5	0.54	13.63	68.18	290	-

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
现金及现金等价物	5653	5680	10972	15917	23111
应收款项	110	159	225	235	240
存货净额	1068	657	1004	1183	1220
其他流动资产	794	1202	228	245	258
流动资产合计	**12706**	**15387**	**17429**	**23080**	**30029**
固定资产	4224	6360	7797	8315	8247
无形资产及其他	746	1058	1023	989	956
投资性房地产	5001	3915	4280	4577	4780
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**22676**	**26721**	**30529**	**36961**	**44012**
短期借款及交易性金融负债	6564	6651	7651	12651	18651
应付款项	1265	1289	1673	1971	2034
其他流动负债	7015	8870	7542	8625	8928
流动负债合计	**14845**	**16810**	**16866**	**23247**	**29613**
长期借款及应付债券	0	0	200	150	170
其他长期负债	140	487	251	287	298
非流动负债合计	**140**	**487**	**451**	**437**	**468**
负债合计	**14985**	**17297**	**17318**	**23684**	**30081**
少数股东权益	4	3	2	0	(1)
股东权益	7688	9421	13209	13276	13933
负债和股东权益总计	**22676**	**26721**	**30529**	**36961**	**44012**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	4.53	6.02	6.47	5.99	6.53
每股红利	2.79	3.65	5.18	4.79	5.22
每股净资产	10.47	12.84	18.00	18.09	18.98
ROIC	37.62%	47.08%	41%	35%	48%
ROE	43.27%	46.87%	36%	33%	34%
毛利率	45%	45%	46.48%	41.37%	42.37%
EBIT Margin	24%	24%	25%	20%	21%
EBITDA Margin	26%	27%	28%	23%	25%
收入增长	41%	32%	9%	8%	5%
净利润增长率	63%	33%	8%	-8%	9%
资产负债率	66%	65%	56.7%	64.1%	68.3%
股息率	2.6%	3.4%	4.8%	4.4%	4.8%
P/E	23.8	18.0	16.7	18.0	16.5
P/B	10.3	8.4	6.0	6.0	5.7
EV/EBITDA	23.0	17.4	15.4	18.0	17.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15839**	**20875**	**22822**	**24539**	**25766**
营业成本	8742	11501	12213	14387	14849
营业税金及附加	160	219	240	258	273
销售费用	2681	3405	3835	4035	4211
管理费用	426	577	747	779	813
研发费用	63	66	91	78	103
财务费用	(191)	(100)	(161)	(220)	(269)
投资收益	95	124	160	130	100
资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收入	29	206	(86)	136	80
营业利润	4145	5602	6020	5566	6067
营业外净收支	(37)	(18)	(9)	(9)	(9)
利润总额	**4107**	**5584**	**6011**	**5557**	**6058**
所得税费用	781	1170	1260	1165	1270
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	**3327**	**4415**	**4752**	**4393**	**4790**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3327	4415	4752	4393	4790
资产减值准备	0	0	0	0	0
折旧摊销	337	450	598	715	799
公允价值变动损失	1	1	1	1	1
财务费用	(191)	(100)	(161)	(220)	(269)
营运资本变动	(482)	3265	(617)	1210	322
其它	2607	(1957)	131	131	131
经营活动现金流	**5789**	**6174**	**4864**	**6451**	**6043**
资本开支	(1687)	(2269)	(2000)	(1200)	(700)
其它投资现金流	(5188)	(1833)	1733	(1455)	(655)
投资活动现金流	**(6875)**	**(4102)**	**(267)**	**(2655)**	**(1355)**
权益性融资	32	0	0	0	0
长期贷款增加	(220)	0	200	(50)	20
支付股利、利息	(2051)	(2678)	(506)	(3801)	(3514)
其它融资现金流	3747	30	1000	5000	6000
融资活动现金流	**1507**	**(2648)**	**694**	**1149**	**2506**
现金净变动	**(405)**	**27**	**5292**	**4945**	**7194**
货币资金的期初余额	6058	5653	5680	10972	15917
货币资金的期末余额	5653	5680	10972	15917	23111
企业自由现金流	1219	5482	2482	4680	4781
权益自由现金流	7017	8262	2263	9804	11014

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±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±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