

万联晨会

2025 年 08 月 08 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
周四 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.16%，深成指收跌 0.18%，创业板指收跌 0.68%。沪深两市成交额 18252.29 亿元。申万行业方面，有色金属、美容护理、房地产领涨，医药生物、电力设备、通信领跌；概念板块方面，稀土永磁、脑机接口、高压氧舱概念涨幅居前，减肥药、CRO 概念、创新药概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.69%，恒生科技指数收涨 0.26%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.51%，标普 500 收跌 0.08%，纳指收涨 0.35%。

【重要新闻】
【国家统一实施的免保育教育费政策覆盖所有幼儿园的大班儿童】国务院政策例行吹风会介绍，国家统一实施的免保育教育费政策覆盖所有幼儿园的大班儿童，预计今年秋季学期将惠及约 1200 万人，相应减少家庭支出 200 亿元。后续将适时研究完善政策措施，让更多孩子享受到政策红利。

【OpenAI 正式发布 GPT-5】GPT-5 是 OpenAI 的首个“统一”人工智能模型，它融合了 o 系列模型的推理能力与 GPT 系列的快速响应优势。OpenAI 称，GPT-5 已在 OpenAI 的免费和付费层级中推出，它将使 ChatGPT 在写作、编码和回答健康相关问题等任务上表现更出色。该公司还表示，它将有助于防止这个广受欢迎的聊天机器人频繁产生幻觉，以及在无法回答问题时欺骗用户。

研报精选

业绩维持高增长，东鹏补水啦增速亮眼

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,639.67	0.16%
深证成指	11,157.94	-0.18%
沪深 300	4,114.67	0.03%
科创 50	1,058.21	-0.15%
创业板指	2,342.86	-0.68%
上证 50	2,798.31	0.03%
上证 180	9,102.33	0.09%
上证基金	6,997.43	0.00%
国债指数	225.87	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	43,968.64	-0.51%
S&P500	6,340.00	-0.08%
纳斯达克	21,242.70	0.35%
日经 225	41,059.15	0.65%
恒生指数	25,081.63	0.69%
美元指数	98.09	-0.13%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.16%，深成指收跌 0.18%，创业板指收跌 0.68%。沪深两市成交额 18252.29 亿元。申万行业方面，有色金属、美容护理、房地产领涨，医药生物、电力设备、通信领跌；概念板块方面，稀土永磁、脑机接口、高压氧舱概念涨幅居前，减肥药、CRO 概念、创新药概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.69%，恒生科技指数收涨 0.26%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 0.51%，标普 500 收跌 0.08%，纳指收涨 0.35%。

【重要新闻】

【国家统一实施的免保育教育费政策覆盖所有幼儿园的大班儿童】国务院政策例行吹风会介绍，国家统一实施的免保育教育费政策覆盖所有幼儿园的大班儿童，预计今年秋季学期将惠及约 1200 万人，相应减少家庭支出 200 亿元。后续将适时研究完善政策措施，让更多孩子享受到政策红利。

【OpenAI 正式发布 GPT-5】GPT-5 是 OpenAI 的首个“统一”人工智能模型，它融合了 o 系列模型的推理能力与 GPT 系列的快速响应优势。OpenAI 称，GPT-5 已在 OpenAI 的免费和付费层级中推出，它将使 ChatGPT 在写作、编码和回答健康相关问题等任务上表现更出色。该公司还表示，它将有助于防止这个广受欢迎的聊天机器人频繁产生幻觉，以及在无法回答问题时欺骗用户。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

业绩维持高增长，东鹏补水啦增速亮眼

——东鹏饮料（605499）点评报告

报告关键要素：

2025 年 7 月 26 日，公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 107.37 亿元（同比+36.37%），归母净利润 23.75 亿元（同比+37.22%），扣非归母净利润 22.70 亿元（同比+33.02%）。其中，2025Q2 实现营收 58.89 亿元（同比+34.10%），归母净利润 13.95 亿元（同比+30.75%），扣非归母净利润 13.12 亿元（同比+21.17%）。

投资要点：

公司 2025 年上半年营业收入高达 107.36 亿元，但增速边际减弱，2025Q2 业绩增速环比下降。2025 年上半年，公司实现营收 107.37 亿元（同比+36.37%），归母净利润 23.75 亿元（同比+37.22%），扣非归母净利润 22.70 亿元（同比+33.02%）。其中 2025Q2 单季度公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+34.10%/+30.75%/+21.17%至 58.89/13.95/13.12 亿元，增速环比 2025Q1 表现出现下降，三者分别环比下降-5.13%/-16.87%/-32.38%；公司业绩表现符合我们此前预期。

分渠道：全渠道精耕深化，全国化布局成效显著。2025 年上半年，公司持续推进全渠道精耕策略，同时积极开拓全国销售渠道，带动“东鹏大咖”及“东鹏补水啦”等产品销量增长，公司营收较去年同期稳定增长。上半年广东区域/全国区域/全国直营分别实现销售收入 25.46/66.42/15.43 亿元，同比增速分别为+20.41%/+41.38%/+47.00%，占比 23.72%/61.89%/14.39%，占比相对去年同期变动为-3.18/+2.14/+1.04pcts。全国区

域市场仍保持高速扩张的趋势，其中西南/华北区域分别实现销售收入 12.82/17.08 亿元，同比+39.13%/+73.02%，增速远高于全国区域平均增速。截至上半年末，公司经销商数量为 3200 余家，较去年同期同比增长约 7.31%。

分产品：核心大单品东鹏特饮保持高增长，东鹏补水啦增速亮眼。2025 年上半年公司核心产品东鹏特饮销售收入为 83.61 亿元，同比增长 21.97%；东鹏补水啦收入为 14.93 亿元，同比增长 213.71%，占比同比增长 7.86pcts 至 13.91%，第二曲线显露锋芒；其他饮料收入为 8.77 亿元，同比增长 65.20%，占比同比增长 1.42pcts 至 8.18%。从吨价来看，东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料出厂价格分别为 4,252/2,177/2,207 元/吨，分别同比-0.44%/-4.16%/-0.91%，三类产品出厂价均略有下降。总体来看，公司已初步构建起以能量饮料为基本盘，以电解质饮料、茶（类）饮料、咖啡（类）饮料、植物蛋白类饮料等新的品类领域作为战略协同，持续发展多品类市场布局与品牌认知，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。

原材料价格下降推动毛利率提升，公司扩张导致费用上升。2025 年上半年公司毛利率为 45.15%，同比+0.55pcts，主要是因为原材料价格下降，规模效应发挥作用。公司费用端呈现结构性变动，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 15.66%/2.41%/0.31%/-0.60%，同比+0.10%/-0.04%/-0.07%/+0.73pcts。全国化战略深入实施带来销售投入加大，财务费用率增长则主要受定期存款利息收入下降影响。2025 年上半年公司盈利能力稳步提升，公司净利率为 22.12%，同比+0.14pcts。

积极布局海外市场，渠道与资本双轮驱动。公司坚定推行以渠道国际化为核心的全球化战略，为不同的区域市场量身定制产品和市场推广策略。截至 2024 年 12 月 31 日，公司产品已进入多个海外市场，包括越南和马来西亚。2025 年 4 月 3 日公司正式向港交所递交招股书，不仅为海外业务扩张提供资金与资源支持，更是公司从“中国领先”迈向“全球布局”战略升级的重要一步。

盈利预测与投资建议：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时持续推进全国化发展战略，抢占市场份额，市场拓展取得亮眼成绩。公司在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，在核心单品保持高增长的同时，积极打造第二成长曲线，从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。公司半年报业绩表现符合我们此前预期，公司在年报中确定 2025 年营收和净利润增长 20%以上的经营目标，我们判断大概率能完成经营目标，维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.29/49.37/61.07 亿元，每股收益分别为 7.75/9.49/11.74 元/股，对应 2025 年 8 月 7 日收盘价的 PE 分别为 39/32/26 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测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。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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