

再度超预期，成绩斐然

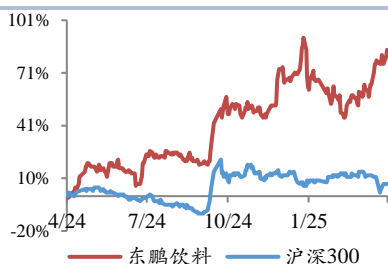
——东鹏饮料 25Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-16

收盘价（元）	267.58
近 12 个月最高/最低（元）	278.49/152.98
总股本（百万股）	520
流通股本（百万股）	520
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,391
流通市值（亿元）	1,391

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

相关报告

- 1.如何看待东鹏饮料出海机会？——东鹏饮料投资探讨 (605499.SH) 2025-01-24
- 2.【华安食品饮料&消费】东鹏饮料 24Q4 预告：平稳收官，回款远超预期，余粮充沛 2025-01-21
- 3.东鹏饮料 24Q3：新品放量，利润再超预期 2024-10-30

主要观点：

● 公司发布 25Q1 业绩：

- Q1：收入 48.48 亿元（+39.23%），归母净利润 9.80 亿元（+47.62%），扣非归母净利润 9.59 亿元（+53.55%）。
- Q1 业绩大超市场预期一致预期的收入/利润+30%/35%区间。

● 收入亮点：第二曲线大超预期

- 主业能量饮料有机增长。25Q1 公司主业能量饮料营收同比增长 25.7%，占比主营业务营收达 80.5%，高基数下录得高增。分区域看，25Q1 公司广东/华东/华中/广西/西南/华北/直营/线上营收分别同比增长 21.6%/30.8%/28.6%/31.9%/61.8%/71.7%/53.3%/54.2%。其中，广东/广西增量持续，预计增量来自于单点卖力提升+新品推广，华北/西南录得 60%以上增速，表现亮眼，预计增量来自经销商数有效扩容+单店效率提升。截止 25Q1，公司经销商达 3244 家，同比净增 51 家；截至 24 年末公司累计投放冰柜达 30 万台，预计新财年仍维持较高拓展速度，主业扩容仍有空间。
- 第二曲线再超预期。25Q1 公司所有新品合计营收同比增长 152.1%，占比主营业务营收达 19.5%。其中，25Q1 补水啦营收同比增长 261.5%，其它新品营收同比增长 72.6%，收入占比各较同期提升 7.2/1.5pct。补水啦声量加码，通过大包装实现性价比进阶；同时果之茶正凭性价比及一元乐享等平台化能力激发需求。
- 合同负债端，我们平均 25Q1 与 24Q4 两季看“公司收入+Δ合同负债”，平均同比增速达 41%与实际营收增速匹配。截至 25Q1 期末，公司合同负债达 38.7 亿，蓄水池仍充足。

● 利润分析：盈利能力持续提升

- 25Q1 公司毛利率达 44.47%，同比提升 1.7pct，受益于规模效应+成本改善；同期公司归母净利率达 20.21%，同比提升 1.14pct，处持续提升通道。25Q1 公司销售/管理/研发/财务费率各同比-0.43/-0.47/+0.03/+0.92pct，财务费率变动主因利息收入减少，公司四费控制极为稳定。

● 投资建议：维持“买入”

➢ 我们的观点：

总结东鹏 25 年新增战略看点包括：①内需补水啦势能加码+大包装性价比进阶+单店卖力挖潜提升（对应 25 年业绩来源）；②H 股上

市出海实质推进（对应 26/27 年业绩增量）。

盈利预测：

考虑到公司新品推进顺利，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 214.3/278.9/349.5 亿元（25-26 年原预测 207.4/259.5 亿元），同比+35.3%/+30.1%/+25.3%；实现归母净利润 47.0/63.9/82.5 亿元（25-26 年原预测 43.7/55.6 亿元），同比+41.3%/+35.9%/+29.2%。当前股价对应 PE 分别为 30/22/17 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期，新品拓展不及预期，出海不及预期，原材料成本超预期上涨。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	21431	27887	34945
收入同比 (%)	40.6%	35.3%	30.1%	25.3%
归属母公司净利润	3327	4700	6386	8248
净利润同比 (%)	63.1%	41.3%	35.9%	29.2%
毛利率 (%)	44.8%	46.0%	47.0%	47.7%
ROE (%)	43.3%	46.9%	48.3%	45.4%
每股收益 (元)	6.40	9.04	12.28	15.86
P/E	38.85	29.60	21.79	16.87
P/B	16.81	13.88	10.52	7.66
EV/EBITDA	31.12	22.27	15.98	11.99

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 15 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12706	17102	22270	29524	营业收入	15839	21431	27887	34945
现金	5653	9815	14578	21390	营业成本	8742	11564	14774	18273
应收账款	81	126	164	206	营业税金及附加	160	214	279	349
其他应收款	28	42	55	69	销售费用	2681	3579	4601	5731
预付账款	227	251	321	397	管理费用	426	536	655	769
存货	1068	1026	1310	1621	财务费用	-191	-71	-51	-29
其他流动资产	5648	5841	5841	5841	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	9971	10446	10935	11320	公允价值变动收益	33	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	95	192	249	312
固定资产	3670	3894	3965	4020	营业利润	4145	5812	7893	10182
无形资产	746	836	926	926	营业外收入	2	2	2	0
其他非流动资产	5555	5716	6044	6374	营业外支出	40	11	11	0
资产总计	22676	27549	33206	40845	利润总额	4107	5803	7884	10182
流动负债	14845	17373	19837	22528	所得税	781	1103	1498	1935
短期借款	6551	8527	8527	8527	净利润	3326	4700	6386	8248
应付账款	1255	1595	2038	2520	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	7038	7251	9272	11480	归属母公司净利润	3327	4700	6386	8248
非流动负债	140	143	143	143	EBITDA	4185	6195	8336	10541
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	6.40	9.04	12.28	15.86
其他非流动负债	140	143	143	143					
负债合计	14985	17517	19981	22671					
少数股东权益	4	4	4	4					
股本	520	520	520	520					
资本公积	1960	1960	1960	1960					
留存收益	5207	7548	10741	15689					
归属母公司股东权	7688	10028	13221	18170					
负债和股东权益	22676	27549	33206	40845					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	5789	5556	8882	10747	成长能力				
净利润	3326	4700	6386	8248	营业收入	40.6%	35.3%	30.1%	25.3%
折旧摊销	359	464	503	388	营业利润	60.1%	40.2%	35.8%	29.0%
财务费用	-120	155	175	175	归属于母公司净利	63.1%	41.3%	35.9%	29.2%
投资损失	-95	-192	-249	-312	获利能力				
营运资金变动	2451	513	2059	2249	毛利率 (%)	44.8%	46.0%	47.0%	47.7%
其他经营现金流	743	4103	4336	5999	净利率 (%)	21.0%	21.9%	22.9%	23.6%
投资活动现金流	-6875	-857	-752	-461	ROE (%)	43.3%	46.9%	48.3%	45.4%
资本支出	-1684	-623	-623	-400	ROIC (%)	21.6%	24.9%	29.0%	30.7%
长期投资	-5383	-373	-373	-373	偿债能力				
其他投资现金流	192	140	245	312	资产负债率 (%)	66.1%	63.6%	60.2%	55.5%
筹资活动现金流	1507	-537	-3368	-3474	净负债比率 (%)	194.8%	174.6%	151.1%	124.7%
短期借款	3556	1976	0	0	流动比率	0.86	0.98	1.12	1.31
长期借款	-220	0	0	0	速动比率	0.72	0.86	0.99	1.18
普通股增加	120	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-120	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.85	0.92	0.94
其他筹资现金流	-1828	-2513	-3368	-3474	应收账款周转率	214.52	206.49	191.95	188.85
现金净增加额	453	4163	4763	6812	应付账款周转率	8.17	8.11	8.13	8.02

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	P/E	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益	6.40	9.04	12.28	15.86	P/B	16.81	13.88	10.52	7.66
每股经营现金流	11.13	10.69	17.08	20.67	EV/EBITDA	31.12	22.27	15.98	11.99
每股净资产	14.78	19.28	25.42	34.94					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。