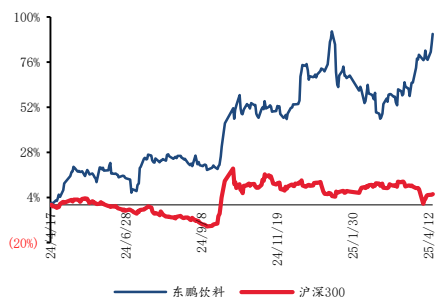


东鹏饮料：Q1 实现高增开门红，平台化成长路径愈加清晰

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.2/5.2
总市值/流通(亿元) 1,430.04/1,430.04
12 个月内最高/最低价 298.06/188.73 (元)

相关研究报告

<<东鹏饮料：全年圆满收官，来年高增可期>>—2025-03-10

<<东鹏饮料：百亿后乘势进击，平台化公司雏形已现>>—2024-10-31

<<东鹏饮料：Q3 业绩延续高增，全国化扩张加速>>—2024-10-30

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现收入 48.5 亿元，同比+39.2%，归母净利润 9.8 亿元，同比+47.6%，扣非净利润 9.6 亿元，同比+53.6%。

Q1 特饮大单品保持势能向上，第二曲线补水啦延续高增。Q1 公司实现收入增长 39%，销售回款 48.6 亿元，同比+18.8%，由于春节错期导致节前预收款较多，Q1 确认较多预收款，Δ 预收款+收入同比增长 11%。剔除春节错期影响，25Q1+24Q4 销售收现同比+45%，Q1 仍有预收款 38.7 亿元，同比增加 12 亿元，蓄水池保持较深水平。分品类来看，Q1 公司特饮/补水啦/其他饮料分别实现收入 39.0/5.7/3.7 亿元，同比+25.7%/+261.3%/72.6%，环比提速明显，补水啦占比提升 4.5pct 至 11.8%，其他饮料占比提升 6.3pct 至 7.7%。分区域来看，Q1 广东地区收入 11.3 亿元，同比+21.6%，占比同比下降 3.4pct 至 23.2%，省外保持高速增长，全国化扩张稳步推进，省外的华东/华中/广西/西南/华北收入分别同比+30.8%/+28.6%/+31.9%/+61.8%/+71.7%；线上/重客分别实现收入 1.0/5.3 亿元，同比+54.2%/+53.3%。

规模效应体现明显，盈利水平稳步提升。2025 年 Q1 公司毛利率同比+1.7pct 至 44.5%，销量的快速增长带动规模效应提升，同时 PET、白糖等原材料价格下行，Q1 毛利率继续提升。费用方面，全年销售/管理/财务费用率分别同比-0.4/-0.5/+0.9pct。今年公司冰柜投放节奏加快，预计 Q1 将部分冰柜费用计入销售费用中，但由于特饮大单品以及第二曲线补水啦规模效应提升明显，有效拉动费效比提升。综上，Q1 公司净利率同比+1.1pct 至 20.2%，盈利水平延续提升趋势。

全国化扩张势头强劲，平台化布局路径愈加清晰，全球化布局在即、有望进一步打开远期空间。Q1 公司顺利实现开门红，第二曲线补水啦保持强劲增长势头，今年公司 Q1 新推 380ml 小包装西柚味补水啦新品，继去年新推的 1L 大包装产品后进一步拓宽补水场景，后续预计继续推新口味丰富产品矩阵。同时，公司今年延续质价比思路新推 1L 大包装低糖茶“果之茶”，包括柠檬红茶、蜜桃乌龙和西柚茉莉三种口味，并匹配“1 元乐享”活动进行推广，对标有糖茶龙一大单品康师傅冰茶来看，公司果之茶增长潜力十足。展望 2025 年，公司提出收入、利润均不低于 20% 的目标，公司主业全国化高增确定性强，第二曲线补水啦增长可期，同时新推果之茶热销单品，加大椰汁在餐饮渠道的培育，试图在餐饮渠道有所突破，全年目标达成确定性较强。同时，公司拟发行 H 股股票以满足国际

业务发展需要，进一步深入推进全球化战略，目前已布局东南亚市场、中东市场，未来有望打开长期空间。海外第一站东南亚的能量饮料市场规模超 200 亿，人群更为年轻、体力劳动者比例更高，近期越南子公司已经成立，全新包装产品已推广至东南亚、中东地区，期待后续积极表现。

投资建议：我们预计 2025-2027 年实现收入 210/262/313 亿元，同比增长 32%/25%/19%，实现利润 46/59/70 亿元，同比增长 37%/29%/20%，对应 PE 为 31/24/20X。我们按照 2025 年业绩给 36 倍 PE，一年目标价 315 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期；网点开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,839	20,952	26,186	31,280
营业收入增长率(%)	40.63%	32.28%	24.98%	19.45%
归母净利（百万元）	3,327	4,551	5,861	7,015
净利润增长率(%)	63.09%	36.81%	28.77%	19.70%
摊薄每股收益（元）	6.40	8.75	11.27	13.49
市盈率（PE）	38.85	31.42	24.40	20.39

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,058	5,653	11,086	19,018	28,143
应收和预付款项	225	308	373	463	544
存货	569	1,068	972	1,206	1,419
其他流动资产	1,918	5,677	5,883	5,894	5,905
流动资产合计	8,769	12,706	18,316	26,580	36,010
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,670	3,972	4,233	4,421
在建工程	385	554	562	540	532
无形资产开发支出	485	746	839	937	1,032
长期待摊费用	33	55	55	55	55
其他非流动资产	10,891	17,651	23,217	31,493	40,934
资产总计	14,710	22,676	28,646	37,258	46,974
短期借款	2,996	6,551	7,338	7,983	8,708
应付和预收款项	915	1,265	1,580	1,956	2,304
长期借款	220	0	0	0	0
其他负债	4,255	7,168	7,505	9,237	10,865
负债合计	8,386	14,985	16,424	19,176	21,877
股本	400	520	520	520	520
资本公积	2,080	1,960	1,960	1,960	1,960
留存收益	3,838	5,165	9,705	15,566	22,581
归母公司股东权益	6,324	7,688	12,218	18,079	25,094
少数股东权益	0	4	4	3	3
股东权益合计	6,324	7,692	12,222	18,082	25,097
负债和股东权益	14,710	22,676	28,646	37,258	46,974

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,281	5,789	5,466	7,995	9,073
投资性现金流	-758	-6,875	-800	-709	-674
融资性现金流	-1,058	1,507	779	644	725
现金增加额	1,437	453	5,434	7,931	9,125

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,263	15,839	20,952	26,186	31,280
营业成本	6,412	8,742	11,331	13,975	16,491
营业税金及附加	121	160	219	272	324
销售费用	1,956	2,681	3,415	4,268	5,131
管理费用	369	426	482	602	688
财务费用	2	-191	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	142	95	180	220	252
公允价值变动	29	33	0	0	0
营业利润	2,588	4,145	5,731	7,350	8,783
其他非经营损益	-9	-37	-37	-37	-37
利润总额	2,579	4,107	5,694	7,312	8,745
所得税	539	781	1,143	1,452	1,730
净利润	2,040	3,326	4,551	5,860	7,015
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,040	3,327	4,551	5,861	7,015

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.07%	44.81%	45.92%	46.63%	47.28%
销售净利率	18.11%	21.00%	21.72%	22.38%	22.43%
销售收入增长率	32.42%	40.63%	32.28%	24.98%	19.45%
EBIT 增长率	33.34%	58.12%	48.82%	28.43%	19.59%
净利润增长率	41.60%	63.09%	36.81%	28.77%	19.70%
ROE	32.26%	43.27%	37.25%	32.42%	27.95%
ROA	13.87%	14.67%	15.89%	15.73%	14.93%
ROIC	19.79%	21.61%	23.15%	22.40%	20.69%
EPS (X)	3.92	6.40	8.75	11.27	13.49
PE (X)	46.53	38.85	31.42	24.40	20.39
PB (X)	11.54	16.81	11.70	7.91	5.70
PS (X)	6.48	8.16	6.83	5.46	4.57
EV/EBITDA (X)	26.13	31.12	22.57	16.81	13.23

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。