

动销快于收入+新品强势+平台初现

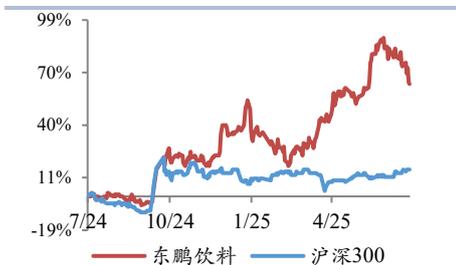
——东鹏饮料 25Q2 预告点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-13

收盘价(元)	289.85
近12个月最高/最低(元)	338.92/167.64
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)	1,507
流通市值(亿元)	1,507

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

分析师：韦香怡

执业证书号：S0010525060001

邮箱：weixiangyi@hazq.com

相关报告

- 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
- 【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
- 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 25Q2 业绩预告：
 - 25Q2：收入 57.8-59.9 亿（中值 58.9 亿，同比增长 34%），归母 13.3-14.7 亿（中值 14.0 亿，同比增长 31%），扣非 12.6~14 亿（中值 13.3，同比增长 21%）。
 - 25H1：收入 106.3-108.4 亿（中值 107.4 亿，同比增长 36.4%），归母 23.1-24.5 亿（中值 23.8 亿，同比增长 37.6%），扣非 22.2-23.6 亿（中值 22.9，同比增长 34.2%）。
 - **25Q2 符合我们预期，因旺季冷柜费投前置、利润增长略低于收入增长。**
- 收入亮点：动销快于收入+新品强势
 - 动销更高：Q2 收入中枢同比+34%，我们跟踪 Q2 实际动销同比中双位数左右，高于收入增速，预计下半年蓄力充足；通过精细化渠道管理，不断加强渠道运营能力，持续推进全国化战略；
 - 新品强势：我们跟踪公司第二增长曲线新品，如补水啦 Q2 动销同比高双位数增长、果之茶 Q2 收入体量高速增长，终端覆盖网点达百万级；其余新品类如咖啡等增长稳健；第二增长曲线多个品类呈平台化突破。
- 利润分析：盈利同比略降/环比提升（主因旺季投放前置）
 - 以中值计：Q2 净利率/扣非净利率 23.8%/22.6%，同比-0.5/-2pct，环比+3.6/2.8pct，我们分析同比略低源于：
 - ① 费投节奏差异：公司加大渠道冰柜投放建设，预计全年冰柜投放及费用计提偏集中于 Q2，去年费投集中于 Q1；
 - ② 扣非与归母增速差异：政府补贴及投资理财相对去年增加所致；
 - ③ 毛利率预计平稳：成本端白砂糖回落红利持续；
 - 剔除费投节奏因素看，整体盈利仍处提升通道。
- 投资建议：维持“买入”
 - **我们的观点：**
25 年能量饮料&茶饮 β 相当旺盛+ α （公司平台化能力已明显深化+港股上市驱动国际化战略），我们认为东鹏今年核心增量逻辑为平台化深化+国际化布局打开实质增量。

盈利预测：

考虑到公司新品推进顺利，我们维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 214.3/278.9/349.5 亿元，同比 +35.3%/+30.1%/+25.3%；实现归母净利润 47.0/63.9/82.5 亿元，同比 +41.3%/+35.9%/+29.2%。当前股价对应 PE 分别为 32/24/18 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	32.07	23.60	18.28
P/B	16.81	15.03	11.40	8.30
EV/EBITDA	31.12	24.14	17.37	13.09

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 7 月 11 日

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。

分析师：韦香怡，食品饮料行业分析师，新加坡南洋理工大学硕士，5年食品饮料行业研究经验，2025年加入华安证券，主要覆盖啤酒、饮料、茶饮等行业。

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。