

蓄力充足+补水啦超预期+平台初现

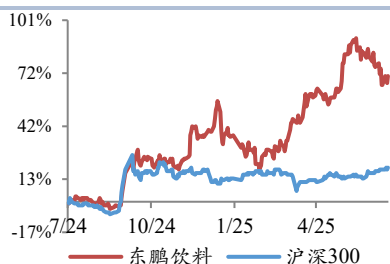
——东鹏饮料 25Q2 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-28

收盘价（元） 290.20
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） 1,509
流通市值（亿元） 1,509

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

主要观点：

● 公司发布 25H1 业绩：

- **25Q2**：收入 58.9 亿（同比+34.1%），归母净利润 13.9 亿（同比+30.8%），扣非净利润 13.1 亿（同比+21.2%）。
- **25H1**：收入 107.4 亿（同比+36.4%），归母净利润 23.7 亿（同比+37.2%），扣非净利润 22.7 亿（同比+33.0%）。
- 拟每 10 股派发现金红利 25 元（含税），中期派发现金红利约 13 亿，分红率 55%。
- 基本落于预告中枢。

● 收入亮点：蓄力充足+补水啦超预期

- **主业能饮有机增长、全国化稳步推进**：25Q2 主业营收 44.6 亿（同比+18.8%），占比 75.7%；25Q2 末合同负债 36.67 亿（同比+46.6%），蓄力充足。分区域看，25Q2 广东/华东/华中/广西/西南/华北/直营/线上营收同比分别同比+19.9%/34.0%/29.3%/31.2%/23.8%/74.1%/37.9%/53.6%，广东本阜稳定增长，外阜增速强劲。渠道运营能力持续增强，25H1 末终端网点 420w 家/净增 20w+家，经销商数 3279 家/净增 85 家，同时加码冰冻化建设，旺季预计持续受益。
- **新品强势**：Q2 新品合计同比+127.4%，收入占比 24.3%；其中补水啦同比+191.5%/其它同比+61.8%，收入占比各较上年同期+8.3/1.4pcts，补水啦高歌猛进、年内有望迈入电解质饮料头部 30 亿俱乐部，果之茶起量可观、咖啡等其余新品增长稳健；第二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）

- 25Q2 毛/净利率分别为 45.7/23.7%，分别同比-0.3/-0.6pcts，环比+1.2/3.5pcts：
 - ① Q2 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率各同比+0.5/+0.3/-0.2/+1.1pcts，销售费用率提升系公司冰冻化建设集中于 Q2、扩充销售队伍；
 - ② 毛利环比提升：成本端白砂糖等回落红利持续，新品规模爬坡带动盈利提升。
- 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“买入”评级，预计 2025-2027 年公司实现营业收入 214.3/283.7/365.8 亿元，同比 +35.3%/+32.4%/+28.9%；实现归母净利润 47.0/63.9/84.1 亿元，同比 +41.3%/+35.9%/+31.6%。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	28369	36580
收入同比（%）	40.6%	35.3%	32.4%	28.9%
归属母公司净利润	3327	4700	6386	8406
净利润同比（%）	63.1%	41.3%	35.9%	31.6%
毛利率（%）	44.8%	46.0%	46.7%	47.0%
ROE（%）	43.3%	47.0%	48.4%	46.1%
每股收益（元）	6.40	9.04	12.28	16.17
P/E	38.85	32.11	23.63	17.95
P/B	16.81	15.07	11.43	8.27
EV/EBITDA	31.12	24.38	17.46	12.91

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 7 月 28 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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12706	16661	22051	29897	营业收入	15839	21431	28369	36580
现金	5653	8507	13448	20761	营业成本	8742	11564	15134	19392
应收账款	81	126	167	215	营业税金及附加	160	214	284	366
其他应收款	28	42	56	72	销售费用	2681	3579	4681	5999
预付账款	227	251	329	422	管理费用	426	536	667	805
存货	1068	1026	1342	1720	财务费用	-191	-71	-21	-13
其他流动资产	5648	6708	6708	6708	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	9971	10874	11363	11748	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	254	327
固定资产	3670	3894	3965	4020	营业利润	4145	5812	7893	10378
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	6144	6472	6802	营业外支出	40	11	11	0
资产总计	22676	27534	33413	41645	利润总额	4107	5803	7884	10378
流动负债	14845	17377	20062	23251	所得税	781	1103	1498	1972
短期借款	6551	8527	8527	8527	净利润	3326	4700	6386	8406
应付账款	1255	1595	2087	2675	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	7038	7254	9447	12049	归属母公司净利润	3327	4700	6386	8406
非流动负债	140	143	143	143	EBITDA	4185	6195	8367	10753
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	6.40	9.04	12.28	16.17
其他非流动负债	140	143	143	143					
负债合计	14985	17520	20205	23394					
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	7531	10724	15767					
归属母公司股东权	7688	10011	13204	18248					
负债和股东权益	22676	27534	33413	41645					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5789	5459	9056	11296	成长能力				
净利润	3326	4700	6386	8406	营业收入	40.6%	35.3%	32.4%	28.9%
折旧摊销	359	464	503	388	营业利润	60.1%	40.2%	35.8%	31.5%
财务费用	-120	155	175	175	归属于母公司净利	63.1%	41.3%	35.9%	31.6%
投资损失	-95	-192	-254	-327	获利能力				
营运资金变动	2451	513	2237	2654	毛利率（%）	44.8%	46.0%	46.7%	47.0%
其他经营现金流	743	4006	4159	5752	净利率（%）	21.0%	21.9%	22.5%	23.0%
投资活动现金流	-6875	-2056	-747	-446	ROE（%）	43.3%	47.0%	48.4%	46.1%
资本支出	-1684	-623	-623	-400	ROIC（%）	21.6%	24.9%	29.2%	31.2%
长期投资	-5383	-373	-373	-373	偿债能力				
其他投资现金流	192	-1059	249	327	资产负债率（%）	66.1%	63.6%	60.5%	56.2%
筹资活动现金流	1507	-548	-3368	-3537	净负债比率（%）	194.8%	174.9%	153.0%	128.2%
短期借款	3556	1976	0	0	流动比率	0.86	0.96	1.10	1.29
长期借款	-220	0	0	0	速动比率	0.72	0.78	0.93	1.12
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	0.93	0.97
其他筹资现金流	-1828	-2524	-3368	-3537	应收账款周转率	214.52	206.49	193.38	191.24
现金净增加额	453	2855	4941	7312	应付账款周转率	8.17	8.11	8.22	8.14

每股指标（元）					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	6.40	9.04	12.28	16.17	P/E	38.85	32.11	23.63	17.95
每股经营现金流	11.13	10.50	17.42	21.72	P/B	16.81	15.07	11.43	8.27
每股净资产	14.78	19.25	25.39	35.09	EV/EBITDA	31.12	24.38	17.46	12.91

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。

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。