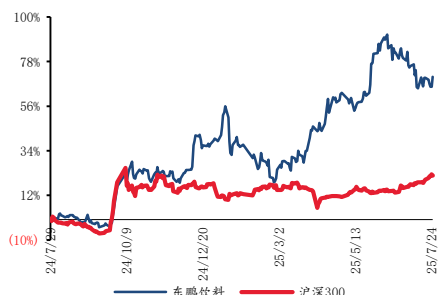


东鹏饮料：平台化能力持续增强，Q2 收入延续高增

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)	1,559.67/1,559.67
	9.67
12 个月内最高/最低价(元)	338.92/208

相关研究报告

<<东鹏饮料：旺季冰柜费投增加，Q2 收入延续高增>>—2025-07-15

<<东鹏饮料：Q1 实现高增开门红，平台化成长路径愈加清晰>>—2025-04-17

<<东鹏饮料：全年圆满收官，来年高增可期>>—2025-03-10

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 年半年报，2025H1 公司实现收入 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%。2025Q2 单季度公司实现收入 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%。公司公布 2025H1 利润分配方案，拟每股分红派发现金红利 2.5 元（含税），分红率为 54.7%。

平台化能力持续增强，报表蓄水池保持充足。公司 2025Q2 实现收入增长 34.1%，落在此前业绩预告中枢位置，Q2 销售收现同比增长 29.7%，合同负债 36.7 亿元，收入+△合同负债同比增长 35.3%，报表蓄水池充足。分产品来看，Q2 特饮/补水啦/其他饮料分别实现收入 44.6/9.2/5.0 亿元，分别同比增长 18.8%/190.1%/61.2%，特饮大单品占比同比-9.3pct 至 77.9%，公司平台化能力持续增强。Q2 进入饮料旺季，公司网点数量持续扩张，全国有效网点已突破 420 万家，同时公司加大冰柜投放等冰冻化费用投放力度，有效带动动销增长。今年电解质水行业参与者增加明显，但东鹏为其中渠道推力最强的企业，新推补水啦 380ml、550ml、900ml、1L 以及无糖等多规格、多口味新品覆盖多类型消费场景及终端渠道，补水啦延续销量高增态势。公司于 Q1 推出的新品果之茶终端动销反馈良好，在果之茶的带动下 Q2 其他饮料收入环比增量为 1.3 亿元，有望持续贡献销量增长。分地区来看，Q2 广东/全国其他地区/线上+直营分别实现收入 14.2/35.5/9.1 亿元，分别同比+19.5%/+39.0%/42.8%，广东地区网点渗透率接近饱和，主要依靠单点卖力拉动增长，在补水啦等新品带动下广东省内仍实现近 20%的稳健增长。省外及线上、直营渠道收入保持高增，省外收入占比同比+2.1pct 至 60.4%，全国化扩张稳步推进。

旺季费用投入力度加大，单季度盈利水平略有波动。2025H1 及 2025Q2 公司毛利率分别为 45.2%/45.7%，分别同比+0.6/-0.4pct，费用方面，2025Q2 销售/管理/研发/财务费用分别为+0.5/+0.3/-0.2/+0.6pct。今年在旺季行业竞争加剧情况下，公司促销货折力度有所加大致毛利率略有下降，同时公司加大费用投放比例，1) 为进一步扩大销售规模，销售人员人数增加致 H1 职工薪酬同比+26.06%；2) 旺季加快冰柜费用投放节奏、加大冰柜投入，H1 渠道推广费用支出同比+61.20%；3) 公司持续投入品宣费用增强品牌影响力，深化权威媒体平台合作，联袂国民级歌手韩红代言合作，H1 广告宣传费用支出同比+34.3%。此外，财务费用率同比增加，主因理财方式改变，部分存款转为理财产品后存款利息收入下降所致。综上，公司 Q2 净利率同比-0.6pct 至 23.7%，剔除理财产品带来的 7000 万元左右公允价值变动收益影响，扣非净利率同比-2.4pct 至 22.3%。

投资建议：Q2 旺季天气转热较早，随公司产品 SKU 逐步丰富，今年公司顺势加大冰冻化陈列投入力度，有效带动特饮大单品，以及补水啦、果之茶等新品动销增长，据渠道反馈热销新品月销数据保持提速增长，库存维持健康水平。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，全年有望延续高增。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 34/27/22X。我们按照 2025 年业绩给 38 倍 PE，一年目标价 332.5 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	34.27	26.61	22.23

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	8,495	16,426	25,551
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	6,750	6,761	6,771
流动资产合计	8,769	12,706	16,591	24,855	34,285
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	21,920	30,195	39,636
资产总计	14,710	22,676	27,348	35,960	45,676
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	7,508	9,240	10,868
负债合计	8,386	14,985	16,427	19,179	21,880
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	8,422	14,282	21,297
归母公司股东权益	6,324	7,688	10,918	16,778	23,793
少数股东权益	0	4	4	3	3
股东权益合计	6,324	7,692	10,921	16,782	23,796
负债和股东权益	14,710	22,676	27,348	35,960	45,676

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,281	5,789	5,368	7,995	9,073
投资性现金流	-758	-6,875	-1,999	-709	-674
融资性现金流	-1,058	1,507	-532	644	725
现金增加额	1,437	453	2,843	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%	41.69%	34.93%	29.48%
ROA	13.87%	14.67%	16.64%	16.30%	15.36%
ROIC	19.79%	21.61%	24.79%	23.57%	21.51%
EPS (X)	3.92	6.40	8.75	11.27	13.49
PE (X)	46.53	38.85	34.27	26.61	22.23
PB (X)	11.54	16.81	14.29	9.30	6.56
PS (X)	6.48	8.16	7.44	5.96	4.99
EV/EBITDA (X)	26.13	31.12	25.08	18.79	14.90

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。