

特饮增长+第二第三曲线惊艳爆发

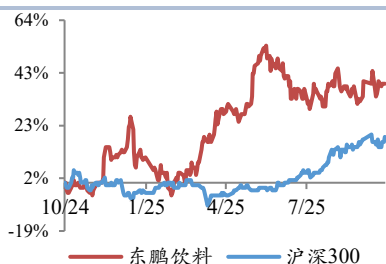
——东鹏饮料 25Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-26

收盘价（元） 300.73
近 12 个月最高/最低（元） 336.11/204.65
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） 1,564
流通市值（亿元） 1,564

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 25Q3 业绩：

- **25Q3：**整体增长强势，盈利同比提升。营业收入 61.07 亿元，同比增长 30.36%；归母净利润 13.86 亿元，同比增长 41.91%；扣非归母净利润 12.69 亿元，同比增长 32.74%；Q3 单季度毛利率 45.2%，同/环比分别 -0.6/-0.5pct，净利率 22.7%，同环比分别 +1.8/-1.0pct（受益销售费率优化）。
- **25Q1-Q3：**营业收入 168.44 亿元，同比增长 34.13%；归母净利润 37.61 亿元，同比增长 38.91%；扣非归母净利润 35.40 亿元，同比增长 32.92%。

● Q3 报表亮点：第二第三曲线惊艳接力

- 25Q3 能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入 42.0/13.5/5.5 亿元，占收入比重 68.9%/22.2%/9%，同比增长 15%/84%/95%；
- **补水啦超预期：**25Q1-3 收入 28.5 亿，预计全年实现 30-35e，对标行业头部脉动等品牌，26 年即将跻身运动饮料一线梯队；
- **新品爆发，其他饮料板块趋近翻倍：**预计新品果汁茶表现强势，最新港式奶茶双 11 大促上市（已有全国化铺货准备），未来新品不断印证平台化预期差逻辑。

● 能量饮料板块：外阜接棒增长+单店卖力深耕

- 25Q3 能量饮料收入 42.0 亿，同比增长 15.1%，保持持续增长态势（Q2 同比增速 18.8%）。
- **全国化&单店卖力仍可持续贡献增量：**拆分区域情况，广东/广西分别同比增长 2.1%/7.6%；外阜拓展皆有 +30% 以上的同比增速，华东/华中/西南/华北/线上/重客及其他分别同比增长 33%/27%/68%/73%/42%/40%。公司渠道网点 25H1 已达 420w，较 24 年末净增 20w，全国化+冰冻化逻辑仍在持续推进。

● 投资建议：维持“买入”

- **我们的观点：**公司具备全国化+平台化+国际化三大成长逻辑，当前能量饮料虽小幅趋缓但新品爆发增长，我们预计未来能量饮料将有创新和海外双重突破，叠加特饮之外品类拓展不断，公司仍颇具看点。

盈利预测：考虑到公司新品推进顺利，预计 2025-2027 年公司实现

营业收入 215.2/271.7/335.0 亿元，同比分别增长 35.9%/26.2%/23.3%；实现归母净利润 46.2/60.8/77.1 亿元，同比分别增长 38.9%/31.6%/26.8%。当前股价对应 PE 分别为 34/26/20 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	21521	27165	33503
收入同比（%）	40.6%	35.9%	26.2%	23.3%
归属母公司净利润	3327	4620	6080	7710
净利润同比（%）	63.1%	38.9%	31.6%	26.8%
毛利率（%）	44.8%	45.5%	46.5%	47.1%
ROE（%）	43.3%	46.4%	46.8%	43.8%
每股收益（元）	6.40	8.88	11.69	14.83
P/E	38.85	33.85	25.72	20.28
P/B	16.81	15.72	12.04	8.88
EV/EBITDA	31.12	25.75	19.08	14.77

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 10 月 26 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	16355	21055	27733	营业收入	15839	21521	27165	33503
现金	5653	8067	12414	18688	营业成本	8742	11736	14525	17734
应收账款	81	127	160	197	营业税金及附加	160	215	272	335
其他应收款	28	43	54	66	销售费用	2681	3594	4482	5494
预付账款	227	255	316	386	管理费用	426	538	638	737
存货	1068	1041	1288	1573	财务费用	-191	-71	-11	1
其他流动资产	5648	6823	6823	6823	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	9971	11202	11691	12076	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	243	300
固定资产	3670	3894	3965	4020	营业利润	4145	5712	7516	9518
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	6472	6800	7130	营业外支出	40	11	11	0
资产总计	22676	27557	32746	39809	利润总额	4107	5703	7507	9518
流动负债	14845	17451	19599	22037	所得税	781	1084	1426	1808
短期借款	6551	8527	8527	8527	净利润	3326	4620	6080	7710
应付账款	1255	1619	2003	2446	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	7038	7305	9069	11063	归属母公司净利润	3327	4620	6080	7710
非流动负债	140	155	155	155	EBITDA	4185	6096	7999	9907
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	6.40	8.88	11.69	14.83
其他非流动负债	140	155	155	155	主要财务比率				
负债合计	14985	17606	19755	22192	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	4	4	4	4	成长能力				
股本	520	520	520	520	营业收入	40.6%	35.9%	26.2%	23.3%
资本公积	1960	1960	1960	1960	营业利润	60.1%	37.8%	31.6%	26.6%
留存收益	5207	7467	10507	15133	归属于母公司净利	63.1%	38.9%	31.6%	26.8%
归属母公司股东权	7688	9948	12988	17614	获利能力				
负债和股东权益	22676	27557	32746	39809	毛利率（%）	44.8%	45.5%	46.5%	47.1%
现金流量表					净利率（%）	21.0%	21.5%	22.4%	23.0%
单位:百万元					ROE（%）	43.3%	46.4%	46.8%	43.8%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	21.6%	24.6%	28.1%	29.4%
经营活动现金流	5789	5369	8321	10006	偿债能力				
净利润	3326	4620	6080	7710	资产负债率（%）	66.1%	63.9%	60.3%	55.7%
折旧摊销	359	464	503	388	净负债比率（%）	194.8%	176.9%	152.1%	126.0%
财务费用	-120	155	175	175	流动比率	0.86	0.94	1.07	1.26
投资损失	-95	-192	-243	-300	速动比率	0.72	0.75	0.89	1.08
营运资金变动	2451	568	1796	2033	营运能力				
其他经营现金流	743	3808	4293	5677	总资产周转率	0.85	0.86	0.90	0.92
投资活动现金流	-6875	-2435	-758	-474	应收账款周转率	214.52	206.83	189.41	187.51
资本支出	-1684	-623	-623	-400	应付账款周转率	8.17	8.17	8.02	7.97
长期投资	-5383	-373	-373	-373	每股指标（元）				
其他投资现金流	192	-1439	238	300	每股收益	6.40	8.88	11.69	14.83
筹资活动现金流	1507	-519	-3215	-3259	每股经营现金流	11.13	10.32	16.00	19.24
短期借款	3556	1976	0	0	每股净资产	14.78	19.13	24.98	33.87
长期借款	-220	0	0	0	估值比率				
普通股增加	120	0	0	0	P/E	38.85	33.85	25.72	20.28
资本公积增加	-120	0	0	0	P/B	16.81	15.72	12.04	8.88
其他筹资现金流	-1828	-2495	-3215	-3259	EV/EBITDA	31.12	25.75	19.08	14.77
现金净增加额	453	2415	4347	6274					

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。