

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

新品收入高增，省外扩张顺利

核心观点：

- 业绩表现超预期，第二曲线增长强劲。2025 年三季度公司营收 168 亿 (+34%)、归母净利润 38 亿 (+63%)，Q3 归母净利润同比增长 42%，远超收入增速 30%，盈利能力持续改善。核心增长动力来自第二曲线及多品类拓展，“东鹏补水啦”作为 30 亿级大单品，Q3 淡季收入同比增长 84%，秋冬流感季及春节备货有望进一步助推其增长；“其他饮料”品类增速达 96%，果汁茶、港式奶茶等新品表现亮眼，“1+6”多品类战略下，无糖茶、咖啡等产品持续落地，验证了公司渠道复用与新品孵化的平台化能力，同时“能量饮料+电解质饮料”双引擎格局成型，为长期增长打开空间。
- 全国化布局成效显著，省外市场成为重要增长极。公司在巩固广东、广西等优势市场的基础上，全力开拓华北、西南等潜力区域，2025 年前三季度华北、西南收入增速分别达 73%和 49%，远超整体水平。渠道扩张是全国化的核心支撑，终端网点从 2020 年的 120 万家快速增至 2025 年上半年的 420 万家，庞大的终端网络不仅助力新品快速铺货动销，也为全国化战略的持续推进奠定了坚实基础，进一步扩大了市场份额。
- 财务数据持续向好，盈利质量稳步提升。2025 年前三季度公司加权平均 ROE 高达 43.35%，同比增加 5.90 个百分点，盈利能力处于优秀水平且持续增强。净利率的提升是 ROE 增长的核心驱动，从 2022 年的 18.11%升至 2025 年前三季度的 22.32%；同时，公司依托“以销定产”模式和强大的渠道掌控力，保持了较高的资产周转效率，财务结构健康，为后续业务扩张和研发投入提供了充足保障。

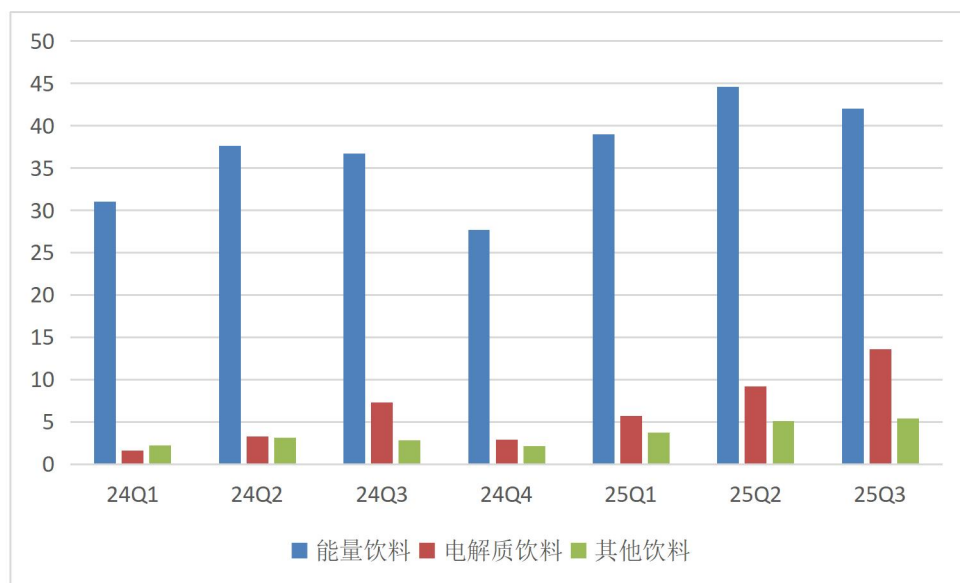
风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、新品推广不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

一、2025 年三季度业绩超预期，第二曲线增长强劲

公司三季报业绩超预期，盈利能力持续改善。公司 2025 年前三季度实现营收 168 亿（+34%），归母净利润 38 亿（+63%）；折合 Q3 归母净利润同比增长+42%，远超收入增速+30%。

图 1 东鹏饮料分品类收入规模（亿元）

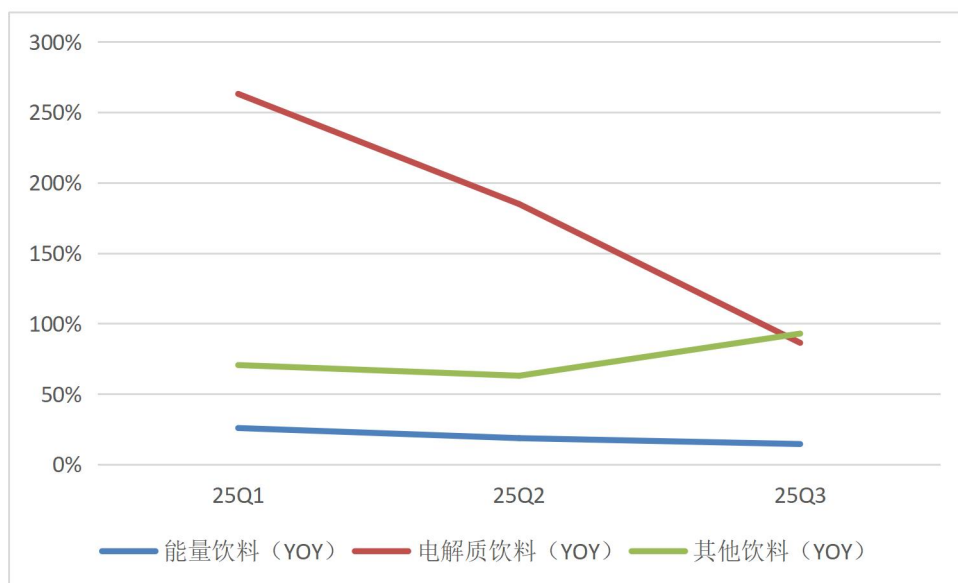


资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

公司打造的新品电解质饮料“东鹏补水啦”在 Q3 淡季延续高增长，收入同比+84%，月均销售额持续提升。随着秋冬季节流感高发，电解质水的消费场景有望从运动场景拓展至日常健康场景，叠加春节备货旺季，其增长势头有望延续，成为短期业绩的重要看点。

“其他饮料”品类 Q3 收入同比增速高达 96%，显示出如果汁茶等新品强大的市场爆发力。公司近期于“双十一”期间推出港式奶茶新品，并已做好全国化铺货准备，新品的持续推出和放量验证了公司的平台化能力，为短期增长提供新增量。公司在 2024 年全面实施“1+6”多品类战略，推出的“果之茶”系列在未做大规模广告投放的情况下，通过渠道自然动销获得市场认可。此外，公司还推出了“鹏友上茶”无糖茶、“东鹏大咖”咖啡等，并计划在春节档重点推广“海岛椰”礼盒装，持续验证其平台化能力。

图 2 东鹏饮料分品类收入增速（%）



资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

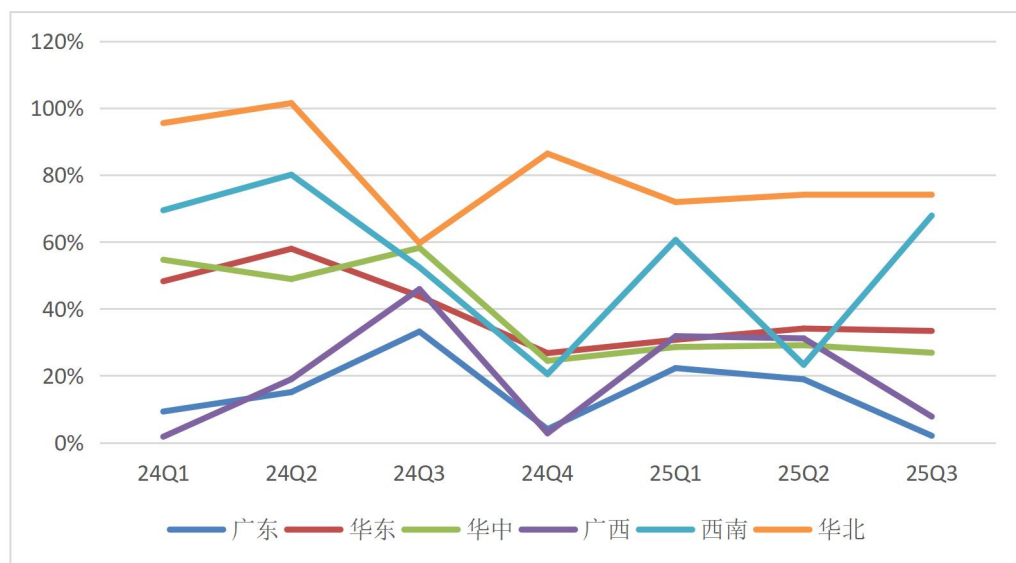
公司成功打造“东鹏补水啦”成为年销 30 亿级别的大单品，验证了其强大的渠道复用和新品孵化能力。公司已初步构建“能量饮料+电解质饮料”双引擎，并积极培育果汁茶、咖啡、植物蛋白饮料等第三曲线，向综合性饮料平台转型。强大的主业造血能力和终端网络为新品快速铺货和动销提供了坚实基础，多品类协同发展将打开长期增长天花板。

公司在品牌、渠道、数字化管理方面建立了深厚的护城河。能量饮料赛道本身具备高粘性、高壁垒的特点，而东鹏凭借“高性价比+强渠道”的打法，成功实现了对龙头的份额侵蚀。这种能力可以复制到新品类的扩张中。

二、省外部分区域高增

公司持续推进全国化战略，在巩固广东、广西等优势市场的同时，大力开拓华北、西南等潜力市场。2025 年前三季度，华北和西南区域收入增速分别高达 73%和 49%，远超公司整体增速。终端网点数量从 2020 年的 120 万家增长至 2024 年上半年的 360 万家，并进一步增至 2025 年上半年的 420 万家，渠道扩张迅速。

图3 西南和华北区域 25Q3 高增（单季增速）

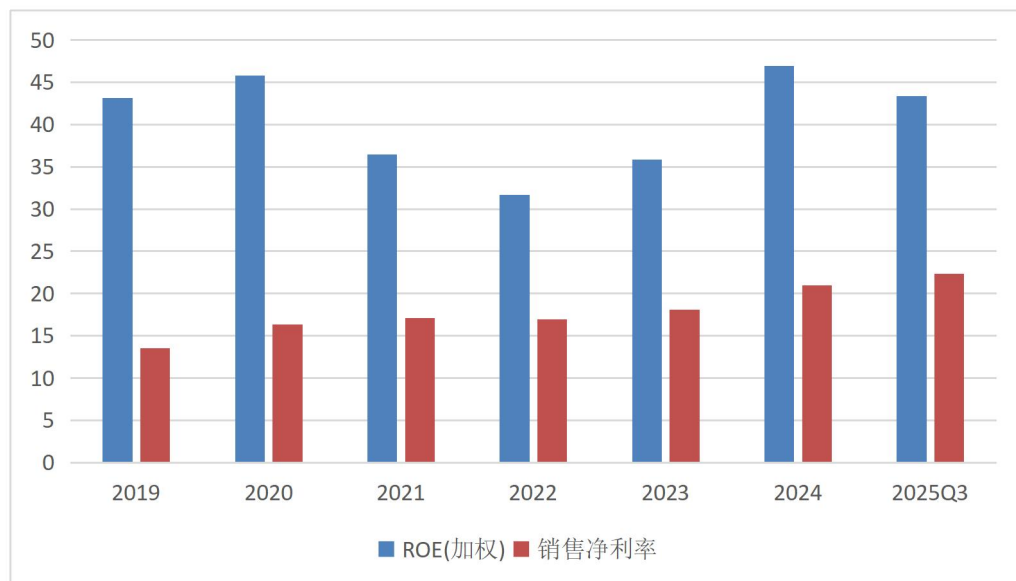


资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

三、核心财务数据持续向好

公司净资产收益率（ROE）水平非常优秀且持续提升。2025 年前三季度加权平均 ROE 高达 43.35%，同比增加 5.90 个百分点。其中公司净利率从 2022 年的 18.11% 提升至 2025 年前三季度的 22.32%，是 ROE 提升的核心驱动力。

图4 近3年 ROE/销售净利率持续上升



资料来源：Wind、第一创业证券研究所整理

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140