

平台化显效，费投节奏影响业绩

东鹏饮料 2025 年报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2025 年报。**2025 年公司营收同比+31.8%至 208.8 亿元，归母净利润同比+32.7%至 44.2 亿元；25Q4 单季度营收同比+22.9%至 40.3 亿元，归母净利润同比+5.7%至 6.5 亿元。2026 年度基本经营目标为实现营业收入不低于 20% 的增长。
- 特饮因春节错期 25Q4 降速，公司多品类战略显效。**分产品看，2025 年能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别为 156/32.74/19.86 亿元，同比 +17.25%/+118.99%/+94.08%，2025Q4 单季度三大业务收入分别同比 +9.3%/+51.2%/+160.19%。25Q4 特饮收入环比略有降速，主要系公司主动控货及春节错期影响。尼尔森 IQ 数据显示，2025 年东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由 2024 年的 47.9%提升至 51.6%，连续五年成为我国销售量最高的能量饮料；全国市场销售额份额占比从 34.9%上升至 38.3%。“果之茶”、“东鹏大咖”等产品表现出色，营收双双突破 5 亿元。非特饮产品营收占比从 2024 年 15.9%提升到 2025 年的 25.2%，多品类战略显效。
- 毛利率表现平稳，冰柜费用前置扰动利润。**2025Q4 公司实现毛利率为 43.8%，同比-0.09pcts，主因成本红利被新品占比提升对冲；销售费用率为 19.6%，同比 +0.76pct，主因公司淡季前置投放冰柜抢占终端；管理费用率为 4.06%，同比 +0.42pct，主因人员薪酬、咨询费用及年内新基地投产折旧费用增加。综上，25Q4 净利率为 16.2%，同比-2.64pcts，费用前置短期对盈利能力有所扰动。

盈利预测与投资建议

- 投资建议：**维持买入评级，给予目标价 274.40 元。公司 2026 年以来动销强劲、新品亮点纷呈，预计无糖茶、大咖等品类有望贡献新增量。出于对原料成本未来上行以及行业竞争加剧主品增速放缓等风险考虑，我们下调 2026、2027 盈利预测，预计公司 2026-2028 年每股收益分别为 9.80、11.89、14.32 元（原值分别为 11.85、13.79 元、新增），参考可比公司估值，我们给予公司 2026 年 28 倍市盈率，给予 274.40 目标价，维持买入评级。
- 风险提示：**新品推出不及预期，出海不及预期，成本大幅上行。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,839	20,875	25,864	31,629	37,548
同比增长(%)	40.6%	31.8%	23.9%	22.3%	18.7%
营业利润(百万元)	4,145	5,602	7,021	8,521	10,253
同比增长(%)	60.1%	35.2%	25.3%	21.4%	20.3%
归属母公司净利润(百万元)	3,327	4,415	5,534	6,717	8,089
同比增长(%)	63.1%	32.7%	25.3%	21.4%	20.4%
每股收益(元)	5.89	7.82	9.80	11.89	14.32
毛利率(%)	44.8%	44.9%	46.6%	46.1%	46.5%
净利率(%)	21.0%	21.2%	21.4%	21.2%	21.5%
净资产收益率(%)	47.5%	51.6%	32.3%	25.5%	27.5%
市盈率	32.9	24.8	19.8	16.3	13.5
市净率	14.2	11.6	4.4	4.0	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

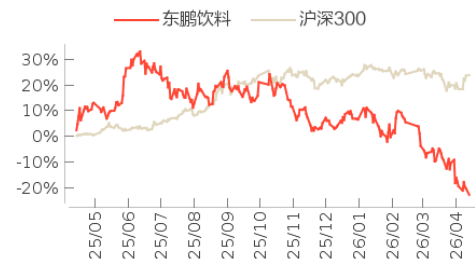
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月13日）	193.95 元
目标价格	274.40 元
52 周最高价/最低价	336.11/193.3 元
总股本/流通 A 股（万股）	56,477/56,477
A 股市值（百万元）	109,537
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 04 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.11	-14.63	-28.85	-22.69
相对表现%	-8.73	-14.14	-26.44	-46.57
沪深 300%	4.62	-0.49	-2.41	23.88



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

相关报告

费投短期干扰盈利能力，收入端保持良好	2025-07-28
增长势能：——东鹏饮料 25H1 点评	
新品渠道复用效果凸显，传统基地市场延	2025-04-20
续高增	
减持影响逐步消化，核心大单品仍稳健增	2025-03-05
长	

表 1：可比公司盈利预测与估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/13	每股收益 (元)				市盈率			
			2024 A	2025 E	2026E	2027E	2024 A	2025E	2026E	2027E
农夫山泉	09633	43.52	1.08	1.41	1.59	1.80	40.38	30.85	27.35	24.17
欢乐家	300997	19.87	0.34	0.10	0.15	0.25	58.98	196.73	135.82	79.04
香飘飘	603711	12.48	0.61	0.18	0.42	0.47	20.35	69.64	29.88	26.43
李子园	605337	10.89	0.57	0.53	0.59	0.63	18.98	20.49	18.61	17.16
养元饮品	603156	30.32	1.37	1.05	1.17	1.26	22.19	28.90	25.98	24.03
	最大值						58.98	196.73	135.82	79.04
	最小值						18.98	20.49	18.61	17.16
	平均数						32.18	69.32	47.53	34.17
	调整后平均						27.64	43.13	27.74	24.88

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,653	5,680	21,583	27,541	32,226	营业收入	15,839	20,875	25,864	31,629	37,548
应收票据、账款及款项融资	81	91	133	154	180	营业成本	8,742	11,501	13,809	17,039	20,104
预付账款	227	335	383	476	575	销售费用	2,681	3,405	4,135	5,056	6,002
存货	1,068	657	1,234	1,526	1,581	管理费用	426	577	734	898	1,066
其他	5,677	8,625	8,027	7,468	8,072	研发费用	63	66	82	101	119
流动资产合计	12,706	15,387	31,360	37,166	42,634	财务费用	(191)	(100)	87	(31)	(71)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	1	1	0	0	0
固定资产	3,670	4,947	5,657	6,058	6,275	公允价值变动收益	33	190	84	103	126
在建工程	554	1,414	960	645	472	投资净收益	95	124	120	113	119
无形资产	746	1,058	1,126	1,163	1,184	其他	(101)	(137)	(201)	(262)	(320)
其他	5,001	3,915	2,707	3,037	2,658	营业利润	4,145	5,602	7,021	8,521	10,253
非流动资产合计	9,971	11,333	10,450	10,903	10,589	营业外收入	2	8	4	5	5
资产总计	22,676	26,721	41,810	48,069	53,223	营业外支出	40	26	25	30	27
短期借款	6,551	6,630	5,392	6,191	6,071	利润总额	4,107	5,584	7,000	8,495	10,231
应付票据及应付账款	1,265	1,289	1,839	2,215	2,515	所得税	781	1,170	1,467	1,780	2,144
其他	7,028	8,891	9,292	11,536	13,124	净利润	3,326	4,414	5,533	6,715	8,087
流动负债合计	14,845	16,810	16,524	19,942	21,711	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	3,327	4,415	5,534	6,717	8,089
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	5.89	7.82	9.80	11.89	14.32
其他	140	487	404	404	404						
非流动负债合计	140	487	404	404	404	主要财务比率					
负债合计	14,985	17,297	16,928	20,347	22,115		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	4	3	1	(1)	(3)	成长能力					
实收资本(或股本)	520	520	565	565	565	营业收入	40.6%	31.8%	23.9%	22.3%	18.7%
资本公积	1,960	1,960	14,401	14,401	14,401	营业利润	60.1%	35.2%	25.3%	21.4%	20.3%
留存收益	5,165	6,980	9,914	12,757	16,145	归属于母公司净利润	63.1%	32.7%	25.3%	21.4%	20.4%
其他	42	(40)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	7,692	9,424	24,882	27,723	31,108	毛利率	44.8%	44.9%	46.6%	46.1%	46.5%
负债和股东权益总计	22,676	26,721	41,810	48,069	53,223	净利率	21.0%	21.2%	21.4%	21.2%	21.5%
						ROE	47.5%	51.6%	32.3%	25.5%	27.5%
						ROIC	26.9%	28.7%	24.2%	20.9%	22.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	66.1%	64.7%	40.5%	42.3%	41.6%
净利润	3,326	4,414	5,533	6,715	8,087	净负债率	11.9%	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	333	(1,354)	81	165	226	流动比率	0.86	0.92	1.90	1.86	1.96
财务费用	(191)	(100)	87	(31)	(71)	速动比率	0.78	0.88	1.82	1.79	1.89
投资损失	(95)	(124)	(120)	(113)	(119)	营运能力					
营运资金变动	2,343	1,832	293	2,298	1,617	应收账款周转率	214.5	242.4	231.4	220.6	225.0
其它	73	1,506	1,538	(103)	(126)	存货周转率	10.7	13.3	14.6	12.4	12.9
经营活动现金流	5,789	6,174	7,411	8,931	9,614	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
资本支出	(1,522)	(1,089)	(404)	(286)	(286)	每股指标(元)					
长期投资	(2,452)	1,914	(459)	(332)	374	每股收益	5.89	7.82	9.80	11.89	14.32
其他	(2,902)	(4,928)	793	692	(269)	每股经营现金流	11.13	11.87	13.12	15.81	17.02
投资活动现金流	(6,875)	(4,102)	(70)	75	(181)	每股净资产	13.61	16.68	44.05	49.09	55.09
债权融资	(241)	8	2	(4)	2	估值比率					
股权融资	0	0	12,486	0	0	市盈率	32.9	24.8	19.8	16.3	13.5
其他	1,748	(2,656)	(3,925)	(3,044)	(4,751)	市净率	14.2	11.6	4.4	4.0	3.5
筹资活动现金流	1,507	(2,648)	8,563	(3,048)	(4,749)	EV/EBITDA	24.1	24.9	14.4	12.0	9.9
汇率变动影响	32	(11)	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.2	18.8	14.6	12.2	10.2
现金净增加额	453	(587)	15,903	5,958	4,685						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。