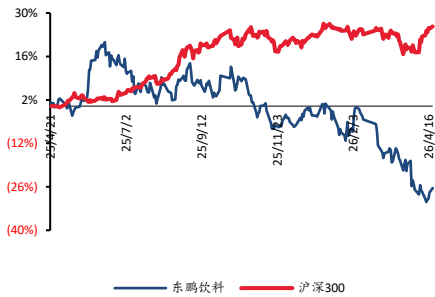


## 东鹏饮料：多品类战略成效显著，平台化发展持续赋能

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.65/5.2
总市值/流通(亿元)	1,150.49/1,059.32
12个月内最高/最低价(元)	338.92/188.01

### 相关研究报告

- <<东鹏饮料：Q3 第二曲线超预期，平台化能力持续强化>>—2025-11-03
- <<东鹏饮料：平台化能力持续增强，Q2 收入延续高增>>—2025-07-29
- <<东鹏饮料：旺季冰柜费投增加，Q2 收入延续高增>>—2025-07-15

### 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：梁帅奇

电话：  
E-MAIL: liangsq@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190526030002

**事件：**2025 年公司实现营收 208.75 亿元，同比+31.80%；归母净利润 44.15 亿元，同比+32.72%。其中 2025Q4 公司实现营收 40.31 亿元，同比+22.88%；归母净利润 6.54 亿元，同比+5.66%。公司拟向全体股东每 10 股派发末期现金红利 25.00 元（含税）并转增 3 股。拟以自有资金 10-20 亿元人民币回购 A 股股份，回购价格不超过 248 元/股，回购股份不低于 90%拟用于减少注册资本，其余部分拟用于员工持股计划及/或股权激励。

**“1+6”多品类战略成效显著，第二曲线快速增长。**分品类来看，2025 年公司能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营业收入 155.99/32.74/19.86 亿元，分别同比+17.25%/+118.99%/+94.08%。核心大单品东鹏特饮销量及销售额登顶中国能量饮料市场双料第一。重点打造的第二曲线“补水啦”规模突破 30 亿元，营收占比大幅跃升至 15.70%。其他饮料中“果之茶”与“东鹏大咖”营收双双突破 5 亿元。整体非特饮产品营收占比由 2024 年的 15.9%提升至 25.2%。公司多品类矩阵协同推进，先后推出“焙好茶”、“港氏奶茶”及植物蛋白饮料“海岛椰”，通过多规格、多口味、多场景覆盖挖掘增量。

**全国化扩张势头强劲，国际化战略稳步推进。**国内市场方面，2025 年华南/华中/华东/华西/华北分别实现营收 62.15/46.07/33.65/31.99/27.33 亿元，分别同比+18.09%/+27.94%/+33.59%/+40.77%/+67.86%。华南以外区域营收规模达 146.43 亿元，占比提升至 70.20%，华西与华北新兴市场快速起量，全国化扩张成效显著。截至 2025 年末，公司活跃终端网点突破 450 万家，同比增长超 10%，拥有超过 3,400 家经销商。**海外市场方面**，公司已在越南、马来西亚、印尼等国设立子公司，并与印尼三林集团达成战略合作，有望借助其终端网络及本土产能协同发展，加速推进东南亚市场本土化深耕，未来长期成长空间广阔。

**成本红利释放，盈利水平保持稳健。**2025 年公司主营业务毛利率为 44.92%，同比+0.1 pct，主要得益于 PET、白糖等原材料价格下行。**分品类看**，能量饮料/电解质饮料毛利率分别为 50.79%/34.77%，分别同比提升 2.54/5.05pct。**费用端**，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.31%/2.76%/0.32%，同比分别变化-0.6/+0.1/-0.1pct。在规模效应释放以及冰冻化投入下，销售费用率仍持续优化，盈利能力展现强劲韧性。

**投资建议：**我们预计 2026-2028 年实现收入 260/310/356 亿元，同比增长 25%/19%/15%，实现归母净利润 55/66/77 亿元，同比增长 25%/20%/16%，对应 PE 为 21/17/15X，维持“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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	20,875	26,011	30,995	35,612
营业收入增长率(%)	31.80%	24.60%	19.16%	14.90%
归母净利（百万元）	4,415	5,538	6,634	7,700
净利润增长率(%)	32.72%	25.42%	19.80%	16.07%
摊薄每股收益（元）	7.82	9.81	11.75	13.63
市盈率（PE）	26.06	20.78	17.34	14.94

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,653	5,680	11,202	17,872	24,861
应收和预付款项	308	426	510	610	700
存货	1,068	657	1,178	1,362	1,497
其他流动资产	5,677	8,625	8,623	8,639	8,654
流动资产合计	12,706	15,387	21,513	28,484	35,712
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	3,670	4,947	5,635	6,272	6,818
在建工程	554	1,414	1,876	2,421	2,992
无形资产开发支出	746	1,058	1,323	1,603	1,883
长期待摊费用	55	96	96	96	96
其他非流动资产	17,651	19,206	25,484	32,632	40,051
资产总计	22,676	26,721	34,413	43,024	51,839
短期借款	6,551	6,630	7,824	9,040	10,059
应付和预收款项	1,265	1,289	1,795	2,100	2,374
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	7,168	9,378	11,257	13,409	15,209
负债合计	14,985	17,297	20,876	24,549	27,642
股本	520	520	565	565	565
资本公积	1,960	1,960	1,916	1,916	1,916
留存收益	5,165	6,980	11,095	16,034	21,758
归母公司股东权益	7,688	9,421	13,535	18,475	24,199
少数股东权益	4	3	2	1	-1
股东权益合计	7,692	9,424	13,537	18,476	24,198
负债和股东权益	22,676	26,721	34,413	43,024	51,839

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	5,789	6,174	8,036	9,634	10,220
投资性现金流	-6,875	-4,102	-2,111	-2,282	-2,273
融资性现金流	1,507	-2,648	-392	-681	-958
现金增加额	453	-587	5,522	6,670	6,989

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,839	20,875	26,011	30,995	35,612
营业成本	8,742	11,501	14,014	16,727	19,125
营业税金及附加	160	219	271	322	371
销售费用	2,681	3,405	4,292	5,037	5,698
管理费用	426	577	702	790	855
财务费用	-191	-100	-39	3	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	95	124	184	202	235
公允价值变动	33	190	0	0	0
营业利润	4,145	5,602	6,984	8,360	9,673
其他非经营损益	-37	-18	-37	-37	0
利润总额	4,107	5,584	6,947	8,323	9,673
所得税	781	1,170	1,410	1,690	1,975
净利润	3,326	4,414	5,537	6,633	7,699
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
归母股东净利润	3,327	4,415	5,538	6,634	7,700

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	44.81%	44.91%	46.12%	46.03%	46.30%
销售净利率	21.00%	21.15%	21.29%	21.40%	21.62%
销售收入增长率	40.63%	31.80%	24.60%	19.16%	14.90%
EBIT 增长率	58.12%	35.57%	33.17%	20.53%	16.18%
净利润增长率	63.09%	32.72%	25.42%	19.80%	16.07%
ROE	43.27%	46.87%	40.91%	35.91%	31.82%
ROA	14.67%	16.52%	16.09%	15.42%	14.85%
ROIC	21.61%	24.88%	25.27%	23.75%	22.20%
EPS (X)	5.89	7.82	9.81	11.75	13.63
PE (X)	34.58	26.06	20.78	17.34	14.94
PB (X)	14.97	12.21	8.50	6.23	4.75
PS (X)	7.26	5.51	4.42	3.71	3.23
EV/EBITDA (X)	31.12	24.71	14.75	11.68	9.50

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面许可任何机构和個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。