

特饮失速,“补水啦”难“补水”

东鹏饮料百亿营收难掩增长隐忧

近日,东鹏饮料发布2025年年报,营收208.75亿元、归母净利润44.15亿元,同比增速均超30%,业绩连续7年高速增长。这是东鹏饮料营收首次突破200亿元大关。纵观东鹏饮料的发展历程,从0到100亿元,东鹏饮料用了近30年,而从100亿元到200亿元,只用了两年。

但是,亮眼财报之下,隐忧已然浮现:东鹏饮料增长越发依赖渠道返利拉动,过往支撑高毛利的原材料成本红利逐步消退。叠加红牛内部纷争带来的窗口期收窄、核心单品增长见顶、渠道承压、成本优势弱化多重因素,短期高速增长难以掩盖企业长期发展的深层矛盾。

■新快报记者 陈福香



■廖木兴/图

1▶ 能量饮料首次录得个位增长

从全年数据看,东鹏饮料2025年的成绩单依然亮眼。年报显示,公司全年实现营业收入208.75亿元,同比增长31.80%;归母净利润44.15亿元,同比增长32.72%。核心产品东鹏特饮成功迈入150亿元大单品阵营,全年营收达155.99亿元,同比增长17.25%;电解质饮料“补水啦”全年营收32.74亿元,同比大增118.99%。

尽管2025年全年营收、归母净利润增幅均超过30%,但支撑东鹏饮料基本盘的主力产品东鹏特饮正面临一定的增长挑战。

拆解单季度数据可以看到,2025年第四季度,东鹏特饮的营收增速已首次滑落至个位数——仅为8.5%,而2024年同期增速为19.43%。这意味着支撑东鹏饮料过去几年高速增长的核心引擎正在显著降速。

回顾东鹏饮料的业绩,其业绩长期依赖于东鹏特饮这一核心单品。2025年前三季度,东鹏特饮的营收占比仍高达74.63%。尽管这一比例已较往年有所下降,但单一产品依赖的结构性风险并未根本改观。

实际上,东鹏特饮的增长已显露出疲态,最突出的异动出现在第四季度。东鹏饮料当季营收40.31亿元,同比增长22.88%,环比却大幅下滑33.99%;净利润6.54亿元,环比下降52.80%。

饮料行业虽存在明显淡旺季特征,但对比历史数据可见差异:2024年第四季度净利润环比跌幅为36.60%,同比增幅高达61.21%。而2025年不仅环比下滑幅度显著扩大,同比5.66%的增速也大幅收窄,增长动能明显放缓。

事实上,东鹏特饮的市占率已经接近40%,再想高速增长,本身就违背常理。

此前,东鹏饮料披露的2026年经营目标为“营业收入不低于20%的增长”。回顾过往,2023年东鹏饮料营收增速40.63%,2024年为31.80%。20%的增长目标,意味着管理层已主动下调增长预期。

近年来,东鹏饮料努力推进第二增长曲线建设,打造的“1+6”品牌矩阵以电解质饮料“补水啦”为重点培育对象,将饮料版图延伸至果之茶、上茶、焙好茶、港氏奶茶、大咖、海岛椰等细分品类。

2025年“补水啦”营收占比为

15.70%,仅约为东鹏特饮的五分之一。这款2023年新上的产品,仅用两年便冲刺至30亿体量;在电解质水赛道稳居行业第二,规模赶超宝矿力水特,仅次于元气森林旗下的外星人。但也尚不足以支撑东鹏饮料摆脱对大单品的依赖,短期内也难以填补核心产品放缓带来的缺口。

与此同时,东鹏饮料的毛利率也是个隐忧。据西南证券研报分析,头部能量饮料企业毛利率普遍在50%以上。但2022到2024年期间,东鹏饮料核心单品毛利率分别为43.26%、45.35%和48.25%。虽然随着营收增长,毛利率逐步提升,但由于走性价比路线,其毛利率仍低于头部企业平均水平。

财报显示,电解质饮料和其他新品的毛利率远低于核心主业:2025年,能量饮料毛利率高达50.79%,而电解质饮料毛利率仅34.77%,即便较上年提升5.05%,仍有16%的差距。

这意味着,第二曲线和新品增长越快,规模越大,未来对公司整体利润率的稀释作用就越明显,这也是2025年四季度净利率下滑的核心原因之一。

3▶ 一边是高负债高分红 一边是股东密集减持

一战成名的张雪机车,给赞助商东鹏饮料带来了“泼天的富贵”,可惜资本并不买账。

在年报发布次日,东鹏饮料的股价遭受“冷遇”。3月31日公司A股一字跌停,港股持续下挫,市值双双大幅缩水。当天,东鹏饮料A股股价低开低走,一度跌逾9%,收盘更是跌停,收盘价报205.27元/股,下跌9.97%,总市值降至1159亿元。

值得注意的是,东鹏饮料A股的峰值出现在2025年6月,当时盘中股价一度高达336.42元/股,如今股价较最高值已经下跌近25%,而实控人林木勤的持股市值也因此缩水超百亿元。

东鹏饮料的第二个痛点或是高负债与高分红之间的矛盾。财报显示,截至2025年末,公司负债合计82.38亿元,其中流动负债81.88亿元,短期借款规模高达66.3亿元。同期,公司流动比率和速动比率分别为0.97和0.83,均处于较低水平,公司面对较大的短期偿债压力。

在此背景下,公司保持了大手笔分红。近三年,公司A股累计现金分红60.12亿元,而其近三年平均归母净利润为32.61亿元,现金分红比例高达184.39%。

值得关注的是,自2022年限售期解禁以来,东鹏饮料多名股东密集减持。曾经的第二大股东君正创投已经完成四轮减持,合计套现41.51亿元;公司员工持股平台东鹏远道、东鹏致远、东鹏致诚通过二级市场减持,合计套现10.67亿元;烟台市鲲鹏投资发展合伙企业(有限合伙)减持套现约19.08亿元。这些动作也在一定程度上增加了投资者对公司业务发展走向的疑虑。

现金流表现同样不容乐观。2025年,东鹏饮料经营活动产生的现金流量净额61.74亿元,同比增长6.65%,显著低于营收31.80%的增速。对消费品企业而言,在预收款模式下,现金流增速通常应高于营收增速,而东鹏饮料却出现“增收不增现”的背离现象。

而东鹏饮料的品牌合规问题也引起了不小的争议。2025年10月,多名消费者反映扫描东鹏特饮二维码兑奖时误入泰康保险广告并完成投保。东鹏特饮回应称未与任何保险公司合作,相关广告由腾讯广点通平台投放,广告素材由保险公司制作、平台审核;公司已于2022年起将广告区置底并加注“以下为广告区,与兑奖无关”提示,且当前兑奖页面广告位已不对外合作。

扫一扫获取
更多行业资讯

2▶ 新品类高增长拖累盈利表现

仔细审视多元化布局的结构,会发现一个问题:除了电解质饮料一枝独秀外,其他新品的表现远未形成支撑力。

更核心的问题在于,公司加码布局的新赛道,无一不是巨头盘踞、内卷激烈的红海市场:电解质水领域,农夫山泉尖叫、元气森林外星人等强势品牌早已站稳脚跟;即饮咖啡赛道直面雀巢、星巴克、康师傅等行业巨头的全面挤压;传统茶饮料市场,则长期由康师傅、统一、农夫山泉牢牢把控。

即饮咖啡“东鹏大咖”虽已跻身行业前三,但在整体营收中的占比仍然有限,植物蛋白饮料“海岛椰”虽然在2026年春节礼盒提货量超过1000万箱,但这一表现高度依赖节庆场景,日常动销能力尚未得到验证;果味茶“果之茶”迈进5亿级单品行列,但仍处于培育期。

值得注意的是,新品类在高速增长的同时,也在一定程度上拖累了盈利表现。

公司为推广新品类持续加大投入导致成本激增,公司在电解质水、无糖茶等竞争激烈的赛道投入了大量营销

资源。2025年,东鹏饮料销售费用同比增长27%,其中广告宣传费、渠道推广费及冰柜投放等费用增长尤为明显。

对此,东鹏饮料表示,该费用增长主要由渠道推广费用和员工薪酬支出推高。其中,渠道推广费支出涨幅为57.55%,主要系本期公司增加冰柜投入。

2025年第四季度,东鹏饮料为了在淡季锁定终端资源,提前投放了大量冰柜,仅这一项就投入约2亿元,直接推高了销售费用率,侵蚀了利润空间。这种“费用前置”的策略,本质上是“以短期利润换取长期市场份额”,东鹏饮料希望通过提前布局,在2026年实现终端单点卖力的提升,从而兑现更高的利润。

有分析指出,东鹏饮料正处在“特饮面临增长瓶颈,而第二曲线由于低基数原因填补不了特饮增速下滑”的青黄不接阶段。这一结构性矛盾,或是市场对公司未来增长可持续性的核心担忧。

现阶段来看,仅电解质水板块实现阶段性突破,其余新品均未能复刻东鹏特饮的颠覆性竞争力与渠道壁垒,整体仍以跟随入局为主,尚未形成差异化优势,市场声量与份额存在感偏弱。