

24Q1 顺利开门红，关注旺季动销催化

--2024年一季报点评

核心观点:

- 事件:** 4月22日, 公司发布公告, 24Q1 实现收入 34.8 亿元, 同比+39.8%; 实现归母净利润 6.6 亿元, 同比+33.5%。
- 特饮景气高+新品势能强, 收入顺利实现开门红。** 24Q1 收入同比+39.8%, 较去年同期明显提速, 现金回款与合同负债亦实现高增, 验证下游真实景气度, 主要得益于: 1) 提前开启 2024 财年, 发货与网点开发节奏明显加快; 2) 渠道下沉红利持续释放; 3) 春节出行旺盛叠加气温偏高, 同时公司提前布局返乡专案与“鹏击行动”刺激动销。**分品类,** 24Q1 东鹏特饮/其他饮料收入同比+30.1%/257.0%, 特饮保持景气的同时, 其他饮料亦高增, 收入占比提升至 11% (同比+6.6pcts), 主要由补水啦、大咖与多喝多润贡献, 无糖茶与鸡尾酒等新品尚在培育。**分渠道,** 经销渠道仍是主要增量来源, 24Q1 收入同比+36.0%, 其中经销商数量 2912 家 (同比+4.3%), 网点扩张与冰冻化等推动单店卖力增长; 此外 24Q1 直营与线上渠道快速放量, 收入同比+73.5%/100.3%。**分区域,** 非广东本部市场收入占比提升至 73.5%, 华东/华中/西南同比+48.1%/54.5%/69.1%, 华北 (含北方) 同比+95.4%, 广东/广西同比+9.5%/1.6%。
- 成本结构性红利叠加规模效应, 主业盈利能力维持较高水平。** 24Q1 归母净利率为 19.1%, 同比-0.9pcts, 剔除金融资产损益等因素扰动后, 扣非归母净利率同比-0.3%, 基本保持稳定。具体拆分, **毛利率:** 24Q1 为 42.8%, 同比-0.8pcts, 尽管白糖价格上涨, 但其他原材料价格回落幅度较大, 叠加公司低位锁价 PET 及大单品规模效应提升贡献利润来源。**销售费用率:** 24Q1 为 17.1%, 同比+1.4pcts, 主要系新品推广背景下冰柜投入力度加大, 以及春节返乡专案与“鹏击行动”导致销售费用增加; **管理费用率:** 24Q1 为 2.9%, 同比-0.3pcts, 得益于规模效应。
- 建设大数据中心与培训中心, 长期有望提升内部经营效率。** 公司计划成立中山子公司, 预计总投资额约 25 亿元, 我们认为该项目虽然短期不会贡献较多业绩, 但是参考泰国、美国能量饮料企业的发展经验, 除了产品高端化升级之外, 供应链优化与管理提效将是推动公司长期利润率提升的重要手段。我们认为公司布局前瞻, 未来盈利能力中枢提升值得期待。
- 短期关注旺季新品动销催化, 多品类饮料集团扬帆启航。** 短期看, 目前网点开发节奏较快 (“补水啦”全年铺货网点目标 200 万家), 旺季将重点打造电解质水与鸡尾酒, 考虑到 24Q2 出行旺盛+气温偏高+网点开发较快, 预计收入端将延续高增。**长期看,** “大金瓶”: 西南、北方市场产品需求验证成功, 市场下沉空间仍充足, 前期渠道组织架构逐渐搭建完毕, 23 年底天津工厂开建, 有望复制 21 年华东的成功经验; 新品: 继 23 年推出补水啦与无糖茶后, 公司 24 年加码椰汁、鸡尾酒等, 持续扩大产品矩阵, 以能量饮料为基, 打造电解质饮料、茶饮、预调酒、即饮咖啡等新领域为第二发展曲线, 多品类矩阵逐渐成型。
- 投资建议:** 小幅调整盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 27.3/34.6/43.3 亿元, 同比+33.9%/26.7%/25.1%, EPS 为 6.8/8.7/10.8 元, 对应 PE 为 29/23/18X, 长期看公司业绩的确定性与成长性较稀缺, 短期建议重点关注旺季新品铺货节奏与动销对股价的催化, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧的风险, 新品表现不及预期的风险, 食品安全风险。

东鹏饮料(605499)

推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

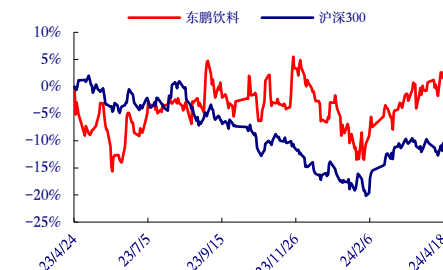
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2024-04-22

股票代码	605499
A 股收盘价(元)	195.6
上证指数	3,044.6
总股本(万股)	40,001
实际流通 A 股(万股)	15,927
流通 A 股市值(亿元)	312

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】公司点评-东鹏饮料-百亿目标圆满完成, 多品类饮料集团启航

表1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11262.79	14740.00	18435.32	22509.52
收入增长率 (%)	32.42	30.87	25.07	22.10
净利润 (百万元)	2039.77	2732.02	3460.60	4329.94
利润增速 (%)	41.60	33.94	26.67	25.12
摊薄 EPS(元)	5.10	6.83	8.65	10.82
PE	38.36	28.64	22.61	18.07
PB	12.37	8.63	6.25	4.64

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8768.56	13083.87	18798.93	25501.03	营业收入	11262.79	14740.00	18435.32	22509.52
现金	6057.69	8855.60	12918.73	17819.42	营业成本	6411.65	8357.58	10379.08	12605.33
应收账款	66.36	43.49	54.40	66.42	营业税金及附加	121.01	162.14	202.79	247.60
其它应收款	22.27	28.15	35.21	42.99	营业费用	1955.67	2550.02	3170.87	3871.64
预付账款	158.35	291.83	261.08	361.30	管理费用	368.59	442.20	534.62	652.78
存货	568.60	680.97	845.68	1027.08	财务费用	2.29	-29.29	-73.22	-155.12
其他	1895.29	3183.83	4683.83	6183.83	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5941.49	6342.53	6602.90	6817.49	公允价值变动收益	29.37	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	141.56	176.88	184.35	225.10
固定资产	2916.22	3118.33	3260.34	3346.28	营业利润	2588.37	3473.23	4399.44	5504.63
无形资产	484.84	603.96	683.92	761.87	营业外收入	2.17	0.00	0.00	0.00
其他	2540.43	2620.24	2658.63	2709.35	营业外支出	11.27	0.00	0.00	0.00
资产总计	14710.05	19426.40	25401.82	32318.52	利润总额	2579.27	3473.23	4399.44	5504.63
流动负债	8047.34	10014.36	12529.18	15115.93	所得税	539.50	741.21	938.84	1174.69
短期借款	2995.71	3995.71	4995.71	5995.71	净利润	2039.77	2732.02	3460.60	4329.94
应付账款	884.36	1050.17	1367.23	1625.29	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4167.27	4968.48	6166.24	7494.93	归属母公司净利润	2039.77	2732.02	3460.60	4329.94
非流动负债	338.95	349.46	349.46	349.46	EBITDA	2689.62	3835.19	4757.97	5826.12
长期借款	220.00	220.00	220.00	220.00	EPS (元)	5.10	6.83	8.65	10.82
其他	118.95	129.46	129.46	129.46					
负债合计	8386.29	10363.81	12878.63	15465.39	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	32.42%	30.87%	25.07%	22.10%
归属母公司股东权益	6323.76	9062.59	12523.19	16853.13	营业利润	39.59%	34.19%	26.67%	25.12%
负债和股东权益	14710.05	19426.40	25401.82	32318.52	归属母公司净利润	41.60%	33.94%	26.67%	25.12%
					毛利率	43.07%	43.30%	43.70%	44.00%
					净利率	18.11%	18.53%	18.77%	19.24%
					ROE	32.26%	30.15%	27.63%	25.69%
					ROIC	19.79%	20.21%	19.05%	18.14%
					资产负债率	57.01%	53.35%	50.70%	47.85%
					净负债比率	-42.90%	-49.78%	-60.49%	-68.09%
					流动比率	1.09	1.31	1.50	1.69
					速动比率	0.92	1.11	1.30	1.47
					总资产周转率	0.85	0.86	0.82	0.78
					应收帐款周转率	247.24	268.37	376.65	372.62
					应付帐款周转率	8.49	8.64	8.59	8.42
					每股收益	5.10	6.83	8.65	10.82
					每股经营现金	8.20	8.15	11.91	14.00
					每股净资产	15.81	22.66	31.31	42.13
					P/E	38.36	28.64	22.61	18.07
					P/B	12.37	8.63	6.25	4.64
					EV/EBITDA	26.13	19.22	14.85	11.46
					P/S	6.95	5.31	4.24	3.48

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
回避：相对基准指数跌幅 5% 以上		

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn