

# 东鹏饮料 (605499.SH)

## 持有 (维持评级)

### 双轮驱动高增延续，区域扩张初显成效

**事件：**东鹏饮料发布2024年第一季度报告，公司24Q1实现营收34.82亿元，同比增长39.8%，实现归母净利润6.64亿元，同比增长33.51%，实现扣非归母净利润6.24亿元，同比增长37.76%。

#### ➤ 功能饮料基本盘与新品第二曲线双重高增，区域扩张初显成效

2024年第一季度，公司在持续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，500ml金瓶及补水啦等新品销售持续提升，未来公司仍将进一步完善销售网络布局，加强渠道建设，逐步向全国区域推广新品，同时积极研发新品满足消费者多元化需求。

1) 拆分产品来看，公司东鹏特饮/其他饮料收入分别为31.01/3.77亿元，分别同比增长了30.1%/257%，其他饮料占比由上年4.24%提升至当前的10.84%，其中东鹏补水啦和东鹏大咖合计收入占比达6.92%；

2) 拆分区域来看，公司广东区域/全国区域/直营本部收入分别为9.21/21.43/4.13亿元，分别同比增长9.4%/51.2%/79.9%，全国区域收入占比提升了4.67ct至61.62%，广东省外扩张初显成效。

#### ➤ 费投增投助力市场扩张，短期盈利水平维持稳定

公司24Q1毛利率对比同期下降了0.76pct至42.77%，我们推测主要系毛利率较低的新品销售占比提升所致，预计短期内为合理变化，销售费用率由于公司增加冰柜投放增长了1.42pct至17.11%，进而毛销差有所承压（下降2.18pct至25.66%），其余管理/研发/财务费用率分别对比同期-0.3/-0.1/-1.05pct至2.95%/0.32%/-1.29%，其中财务费用率下降主要系本期存款利息增加所致，整体费用率水平维持稳定，净利率下滑0.89pct至19.07%。

另外，公司24Q1的合同负债+其他应付款合计为35.84亿元，环比增长了4.7%，同比增长了47.55%，我们推测主要系旺季来临前经销商备货意愿充足打款高涨所致，公司报表余力有所扩大。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司24-26年归母净利润分别27.28/34.97/42.1亿元，对应PE分别为29/22/19倍，考虑到公司业绩成长性和确定性兼具，我们维持公司相对可比公司35%的估值溢价，对应24年31倍PE，目标价214.61元/股，维持持有评级。

#### ➤ 风险提示

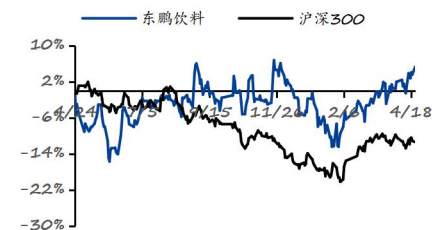
大单品动销不及预期、市场竞争加剧、食品安全问题等。

当前价格：195.60元  
目标价格：214.61元

#### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	400.01/159.27
流通A股市值(百万元)	31,153.38
每股净资产(元)	15.81
资产负债率(%)	57.01
一年内最高/最低价(元)	201.00/150.57

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

**分析师：刘畅(S0210523050001)**  
lc30103@hfzq.com.cn  
**分析师：张东雪(S0210523060001)**  
zdx30145@hfzq.com.cn  
**联系人：林若尧(S0210123070039)**  
lry30204@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 23年高速增长收官，展望仍积极——2024.04.14
- 【华福食品饮料】东鹏饮料(605499.SH)2023年第三季度报告点评：基本盘维持良性增长，第二曲线蓄势待发，全国化战略加速推进——2023.10.28
- 【华福食品饮料】东鹏饮料(605499.SH)深度：竞争格局得天独厚，能量饮料龙头快马扬鞭——2023.09.07

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	14,543	18,329	22,954
增长率	22%	32%	29%	26%	25%
净利润(百万元)	1,441	2,040	2,728	3,497	4,210
增长率	21%	42%	34%	28%	20%
EPS(元/股)	3.60	5.10	6.82	8.74	10.53
市盈率(P/E)	54.3	38.4	28.7	22.4	18.6
市净率(P/B)	15.4	12.4	9.7	7.4	5.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	5,755	7,640	10,823	营业收入	11,263	14,543	18,329	22,954
应收票据及账款	66	64	94	110	营业成本	6,412	8,186	10,384	13,322
预付账款	158	202	256	329	税金及附加	121	156	199	248
存货	569	700	881	1,138	销售费用	1,956	2,438	3,018	3,687
合同资产	0	0	0	0	管理费用	369	461	554	659
其他流动资产	1,918	3,831	3,426	4,648	研发费用	54	56	61	65
流动资产合计	8,769	10,552	12,298	17,048	财务费用	2	-25	-103	-160
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	-1	-1	-1
固定资产	2,916	2,643	2,396	2,171	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	385	385	385	385	公允价值变动收益	29	21	25	23
无形资产	485	528	565	614	投资收益	142	106	124	115
商誉	0	0	0	0	其他收益	70	63	67	64
其他非流动资产	2,155	2,084	2,103	2,121	<b>营业利润</b>	<b>2,588</b>	<b>3,459</b>	<b>4,431</b>	<b>5,333</b>
非流动资产合计	5,941	5,639	5,448	5,291	营业外收入	2	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>14,710</b>	<b>16,192</b>	<b>17,746</b>	<b>22,339</b>	营业外支出	11	11	11	11
短期借款	2,996	2,076	0	0	<b>利润总额</b>	<b>2,579</b>	<b>3,450</b>	<b>4,422</b>	<b>5,324</b>
应付票据及账款	915	1,128	1,456	1,852	所得税	539	722	925	1,114
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>2,040</b>	<b>2,728</b>	<b>3,497</b>	<b>4,210</b>
合同负债	2,607	3,074	3,721	4,660	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	817	737	777	757	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,040</b>	<b>2,728</b>	<b>3,497</b>	<b>4,210</b>
其他流动负债	712	800	913	1,024	EPS (按最新股本摊薄)	5.10	6.82	8.74	10.53
流动负债合计	8,047	7,815	6,867	8,293					
长期借款	220	220	220	220					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	119	109	114	112					
非流动负债合计	339	329	334	332					
<b>负债合计</b>	<b>8,386</b>	<b>8,145</b>	<b>7,202</b>	<b>8,624</b>					
归属母公司所有者权益	6,324	8,047	10,544	13,715					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,324</b>	<b>8,047</b>	<b>10,544</b>	<b>13,715</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,710</b>	<b>16,192</b>	<b>17,746</b>	<b>22,339</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,281</b>	<b>2,782</b>	<b>4,529</b>	<b>4,868</b>
现金收益	2,296	3,032	3,701	4,338
存货影响	-174	-132	-181	-257
经营性应收影响	-73	-41	-85	-88
经营性应付影响	425	132	369	375
其他影响	807	-209	724	499
<b>投资活动现金流</b>	<b>-758</b>	<b>-1,184</b>	<b>325</b>	<b>-803</b>
资本支出	-921	-98	-97	-112
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	163	-1,086	422	-691
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,058</b>	<b>-1,900</b>	<b>-2,970</b>	<b>-881</b>
借款增加	29	-916	-2,078	1
股利及利息支付	-811	-1,499	-1,434	-1,797
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-276	515	542	915

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.4%	29.1%	26.0%	25.2%
EBIT 增长率	37.5%	32.7%	26.1%	19.6%
归母公司净利润增长率	41.6%	33.8%	28.2%	20.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	43.1%	43.7%	43.3%	42.0%
净利率	18.1%	18.8%	19.1%	18.3%
ROE	32.3%	33.9%	33.2%	30.7%
ROIC	43.9%	62.4%	69.9%	60.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.0%	50.3%	40.6%	38.6%
流动比率	1.1	1.4	1.8	2.1
速动比率	1.0	1.3	1.7	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	1	2	2	2
存货周转天数	27	28	27	27
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	5.10	6.82	8.74	10.53
每股经营现金流	8.20	6.95	11.32	12.17
每股净资产	15.81	20.12	26.36	34.29
<b>估值比率</b>				
P/E	38	29	22	19
P/B	12	10	7	6
EV/EBITDA	72	54	44	37

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn