

主业新品双高增超预期

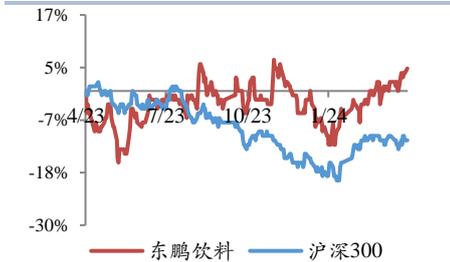
——东鹏饮料 24Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-22

收盘价(元)	195.60
近12个月最高/最低(元)	201.00/150.57
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	159
流通股比例(%)	39.82
总市值(亿元)	782
流通市值(亿元)	312

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

【华安食饮】23 年报点评：预告上限，新品放量元年可期 20240415

【华安食饮】拥抱极致性价比与下沉时代系列专题：东鹏饮料投资探讨 20240203

【华安食饮】百亿落地再起步，新品助力新东鹏 20240105

主要观点：

● 公司发布 24Q1 季报：

- Q1：营收 34.8 亿 (+39.8%)，归母 6.6 亿 (+33.5%)，扣非 6.2 亿 (+37.8%)。
- **收入利润皆略超市场预期，公司收入利润连续 4 个季度实现双 30% 以上高增长，且新品提速为今年优秀开端。**

● 收入分析：连续实现 35%+ 高增长

- **全国化加速。**分区域看，广东/全国/直营收入各同比+9.5%/ 51.2%/ 79.9%，华北/西南收入各同比+95.4%/ 69.1%快于整体，广东本埠占比降至 26%（较同期 23Q1 的 34%/Q4 的 31%显著降低）。
- **新品放量。**分产品看，东鹏特饮收入同比+30%（相较 Q4 同比+32%延续高增），其他饮料同比+257%（23Q1-4 新品各同比+14%/ 193%/ 325%/ 253%），**新品实现连续 4 个季度翻倍增长**，增长提速下新品占比攀至 11%（较同期的 4%/Q4 的 10%显著提升），其中 Q1 第二曲线补水啦及大咖合计贡献 7%。

● 利润分析：动销强势下盈利稳定

- Q1 毛利率 42.8%，同比-0.8pct，我们预计原因为**新品占比提升（23 年新品毛利率 17.3%）**；销售/管理/研发/财务费率各同比+1.4/-0.3/-0.1/-1.1pct，四费中仅销售费率略有提升，源于**旺季前加大冰柜投放致费用前置**；整合看 Q1 净利率 19.1%，同比-0.9pct，投入加码下基本稳定。

● 投资建议：业绩趋势看主业、估值提升看新品，维持“买入”

➤ 我们的观点：

我们认为公司借力卓有成效的渠道&产能双拓展正处**全国化加速期**，长期主业天花板远超红牛当前 200 亿；新品 1+6 战略，24 年第二曲线补水啦预计翻倍，长期无糖茶/VIVI/椰汁为额外增量。当前即将步入 Q2 旺季，主业新品放量望成股价催化。

盈利预测：我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业收入 144.5/ 180.7/ 222.6 亿元，同比+28.3%/ +25.0%/ +23.2%；实现归母净利润 26.5/ 34.1/ 42.5 亿元，同比+30.1%/+28.4%/+24.8%；当前股价对应 PE 分别为 29/23/18 倍，**当前股价未反映第二曲线拓展及公司数字化等核心能力**，维持“买入”评级。

● 风险提示:

需求不及预期, 新品拓展不及预期, 市场竞争加剧, 原材料成本超预期上涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	14451	18071	22257
收入同比 (%)	32.4%	28.3%	25.0%	23.2%
归属母公司净利润	2040	2654	3406	4249
净利润同比 (%)	41.6%	30.1%	28.4%	24.8%
毛利率 (%)	43.1%	43.6%	44.2%	44.3%
ROE (%)	32.3%	34.7%	36.4%	35.7%
每股收益 (元)	5.10	6.63	8.52	10.62
P/E	35.79	29.49	22.97	18.41
P/B	11.54	10.23	8.36	6.57
EV/EBITDA	26.13	19.94	15.34	11.96

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 4 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8769	9740	12337	16068	营业收入	11263	14451	18071	22257
现金	6058	7042	9397	12841	营业成本	6412	8154	10080	12391
应收账款	66	85	106	131	营业税金及附加	121	152	181	218
其他应收款	22	29	36	44	销售费用	1956	2515	3162	3895
预付账款	158	177	219	269	管理费用	369	462	560	668
存货	569	723	894	1099	财务费用	2	-40	-66	-128
其他流动资产	1895	1684	1684	1684	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	5941	7267	7794	8282	公允价值变动收益	29	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	142	142	142	142
固定资产	2916	3598	3821	3891	营业利润	2588	3364	4316	5383
无形资产	485	575	665	755	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	2540	3095	3309	3637	营业外支出	11	11	11	11
资产总计	14710	17007	20131	24350	利润总额	2579	3355	4307	5373
流动负债	8047	9006	10427	12097	所得税	539	702	901	1124
短期借款	2996	2996	2996	2996	净利润	2040	2654	3406	4249
应付账款	884	1125	1390	1709	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4167	4886	6041	7392	归属母公司净利润	2040	2654	3406	4249
非流动负债	339	349	349	349	EBITDA	2690	3739	4706	5749
长期借款	220	220	220	220	EPS (元)	5.10	6.63	8.52	10.62
其他非流动负债	119	129	129	129					
负债合计	8386	9356	10777	12446					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	400	400	400	400					
资本公积	2080	2080	2080	2080					
留存收益	3843	5171	6874	9423					
归属母公司股东权益	6324	7651	9354	11904					
负债和股东权益	14710	17007	20131	24350					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3281	3792	5039	6123	成长能力				
净利润	2040	2654	3406	4249	营业收入	32.4%	28.3%	25.0%	23.2%
折旧摊销	270	423	465	504	营业利润	39.6%	30.0%	28.3%	24.7%
财务费用	58	121	121	121	归属于母公司净利	41.6%	30.1%	28.4%	24.8%
投资损失	-142	-142	-142	-142	获利能力				
营运资金变动	1118	761	1180	1381	毛利率 (%)	43.1%	43.6%	44.2%	44.3%
其他经营现金流	860	1867	2236	2877	净利率 (%)	18.1%	18.4%	18.8%	19.1%
投资活动现金流	-758	-1364	-860	-860	ROE (%)	32.3%	34.7%	36.4%	35.7%
资本支出	-916	-1323	-623	-623	ROIC (%)	19.8%	23.8%	26.4%	27.2%
长期投资	-52	-373	-373	-373	偿债能力				
其他投资现金流	209	332	137	137	资产负债率 (%)	57.0%	55.0%	53.5%	51.1%
筹资活动现金流	-1058	-1444	-1824	-1820	净负债比率 (%)	132.6%	122.3%	115.2%	104.6%
短期借款	-186	0	0	0	流动比率	1.09	1.08	1.18	1.33
长期借款	220	0	0	0	速动比率	0.92	0.93	1.03	1.18
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.91	0.97	1.00
其他筹资现金流	-1092	-1444	-1824	-1820	应收账款周转率	247.24	190.78	188.62	187.35
现金净增加额	1437	984	2356	3443	应付账款周转率	8.49	8.12	8.02	8.00

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。