

业绩表现超预期，盈利能力有所下降

增持(维持)

——东鹏饮料(605499)点评报告

2024年04月23日

报告关键要素:

2024年4月23日，公司发布2024年一季度报告。2024年第一季度，公司实现营收34.82亿元(同比+39.80%)，归母净利润6.64亿元(同比+33.51%)，扣非归母净利润6.24亿元(同比+37.76%)。

投资要点:

公司业绩表现超预期。2024Q1，公司实现营收34.82亿元(同比+39.80%)，归母净利润6.64亿元(同比+33.51%)，扣非归母净利润6.24亿元(同比+37.76%)。

第二曲线显露锋芒，全国化布局持续推进：分产品看，2024Q1公司继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，500ml金瓶及东鹏补水啦等新品的销售持续提升，带动公司的销售收入和净利润快速增长。公司核心产品东鹏特饮销售收入为31.00亿元，同比增长30.11%；其他饮料销售收入为3.77亿元，同比增长257.01%，占比同比增加6.60pct至10.84%，第二曲线显露锋芒。**分区域看**，2024Q1全国区域实现销售收入21.43亿元，同比增长51.21%，占比同比增加4.67pct至61.62%，全国化布局持续推进。**分渠道看**，经销/直营/线上渠道分别实现营收30.64/3.40/0.67亿元，同增36.02%/73.47%/100.26%。截至2024年一季度末，公司经销商数量为2912个。

盈利能力有所下降，新品占比提升拉低毛利率。2024Q1毛利率同比下降0.76pct至42.77%，主要系毛利率较低的新产品(2023年新品毛利率为17.25%)占比提升，2024Q1净利率同比下降0.89pct至19.07%。销售/管理/研发/财务费用率分别为17.11%/2.95%/0.32%/-1.29%，分别同比+1.43/-0.30/-0.10/-1.06个pct，销售费用率提升的主因是加大冰柜投放。

盈利预测与投资建议：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时推进全国化发展战略，抢占市场份额。在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，积极打造第二成长曲线。公司在年报中确定2024年营收和净利润增长20%以上的经营目标，我们判断大概率能完成经营目标，我们维持此前盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为25.57/32.00/38.83亿元，每股收益分别为

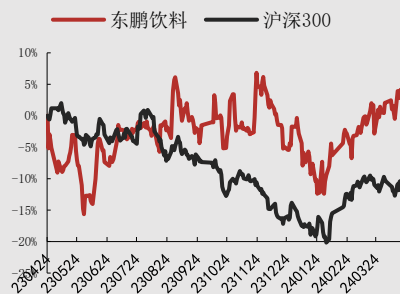
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11262.79	13947.01	17234.29	21057.54
增长率(%)	32.42	23.83	23.57	22.18
归母净利润(百万元)	2039.77	2557.21	3200.36	3882.85
增长率(%)	41.60	25.37	25.15	21.33
每股收益(元)	5.10	6.39	8.00	9.71
市盈率(倍)	38.36	30.60	24.45	20.15
市净率(倍)	12.37	9.96	8.00	6.46

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	400.01
流通A股(百万股)	159.27
收盘价(元)	195.60
总市值(亿元)	782.42
流通A股市值(亿元)	311.53

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

营业收入突破百亿，第二曲线表现亮眼
第二曲线&全国化布局齐发力，公司Q3收入延续高增
业绩表现超预期，第二曲线初显锋芒

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

6.39/8.00/9.71 元/股，对应 2024 年 4 月 22 日收盘价的 PE 分别为 31/24/20 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	13947	17234	21058
同比增速 (%)	32.42	23.83	23.57	22.18
营业成本	6412	7991	9836	12113
毛利	4851	5956	7398	8944
营业收入 (%)	43.07	42.71	42.93	42.47
税金及附加	121	151	186	227
营业收入 (%)	1.07	1.08	1.08	1.08
销售费用	1956	2399	2979	3631
营业收入 (%)	17.36	17.20	17.28	17.24
管理费用	369	438	552	668
营业收入 (%)	3.27	3.14	3.21	3.17
研发费用	54	70	85	104
营业收入 (%)	0.48	0.50	0.49	0.49
财务费用	2	-134	-175	-273
营业收入 (%)	0.02	-0.96	-1.02	-1.29
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	70	90	109	134
投资收益	142	145	198	230
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-2
营业利润	2588	3266	4077	4949
营业收入 (%)	22.98	23.42	23.66	23.50
营业外收支	-9	-20	-22	-24
利润总额	2579	3246	4055	4924
营业收入 (%)	22.90	23.28	23.53	23.39
所得税费用	539	689	854	1042
净利润	2040	2557	3200	3883
营业收入 (%)	18.11	18.34	18.57	18.44
归属于母公司的净利润	2040	2557	3200	3883
同比增速 (%)	41.60	25.37	25.15	21.33
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	5.10	6.39	8.00	9.71

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	5.10	6.39	8.00	9.71
BVPS	15.81	19.64	24.45	30.27
PE	38.36	30.60	24.45	20.15
PEG	0.92	1.21	0.97	0.94
PB	12.37	9.96	8.00	6.46
EV/EBITDA	26.13	21.89	17.13	13.77
ROE	32.26%	32.54%	32.73%	32.07%
ROIC	19.79%	19.02%	19.77%	19.54%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6058	8706	11976	15727
交易性金融资产	1239	1589	1359	1726
应收票据及应收账款	66	30	99	53
存货	569	629	847	970
预付款项	158	202	246	305
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	679	701	808	845
流动资产合计	8769	11858	15335	19625
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2916	3262	3643	3917
在建工程	385	484	461	499
无形资产	485	566	670	763
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	359	359	359	359
其他非流动资产	1796	1794	1796	1796
资产总计	14710	18323	22265	26961
短期借款	2996	4182	4682	5525
应付票据及应付账款	915	1043	1364	1602
预收账款	0	0	0	0
合同负债	2607	2950	3816	4585
应付职工薪酬	284	323	417	501
应交税费	234	402	427	564
其他流动负债	4007	5419	6145	7291
流动负债合计	8047	10136	12168	14544
长期借款	220	220	220	220
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	115	105	95	85
负债合计	8386	10465	12487	14853
归属于母公司的所有者权益	6324	7858	9778	12108
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	6324	7858	9778	12108
负债及股东权益	14710	18323	22265	26961

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	3281	3748	4708	5700
投资	-52	-350	230	-367
资本性支出	-916	-939	-946	-946
其他	209	145	198	230
投资活动现金流净额	-758	-1144	-518	-1083
债权融资	-5944	-10	-10	-10
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	5909	1186	500	843
筹资成本	-811	-1131	-1410	-1700
其他	-212	0	0	0
筹资活动现金流净额	-1058	45	-920	-867
现金净流量	1437	2648	3270	3750

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场