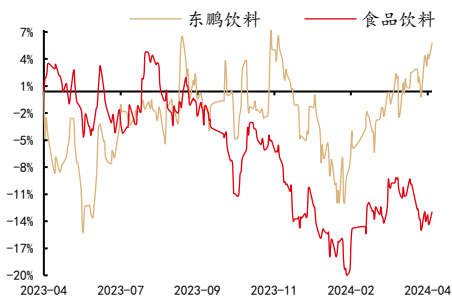


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	195.60
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 1.59
总市值/流通市值(亿元)	782 / 312
52周内最高/最低价	198.36 / 158.59
资产负债率(%)	57.0%
市盈率	38.36
第一大股东	林木勤

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 华夏霖
SAC 登记编号: S1340522090003
Email: huaxialin@cnpsec.com

东鹏饮料(605499)

Q1 表现超预期，实现开门红

● 事件

公司发布 2024 年一季报，2024 年 Q1 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 34.82/6.64/6.24 亿元，同比 +39.8%/+33.51%/+37.76%。收入超预期，利润略超此前预期。

● 核心要点

特饮大金瓶全国化扩张、春节期间财运爆棚礼盒畅销以及电解质新品补水啦持续高增长共同带动公司 Q1 营收保持高增速，其中 Q1 新品占比由同期 4.24% 提升至 10.84%，特饮大单品之外第二增长曲线增长势头强劲。分产品看，2024Q1 公司能量饮料/其他饮料分别实现营收 31.0/3.77 亿元，同比 +30.11%/+257.01%。分渠道看，经销/直销/线上/其他实现营收 30.64/3.40/0.67/0.06 亿元，同比 +36.02%/+73.47%/+100.26%/-5.95%。

广东本埠市场预计受益渠道精耕叠加新品驱动，延续稳健表现。而省外看华东、华中、西南均受益特饮全国化放量带动延续高增速，北方市场在经销商同比大幅增加带动下继续实现强劲增长。分地区看，广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别营收 9.21/5.01/5.32/2.86/3.89/4.35/0.67/3.46 亿元，同比 +9.45%/+48.05%/+54.45%/+1.57%/+69.14%/+95.40%/+100.26%/+76.38%。24Q1 末公司合作经销商 2912 家，同比 +119 家，环比 -69 家，其中广东/华东/华中/广西/西南/华北/直营渠道经销商分别为 271/295/390/118/445/891/502 家，同比 +19/+5/-50/-21/-23/+105/+84 家。

合同负债同比高增长且环比持续提升，公司后续成长动能延续性强。24Q1 公司实现销售收现 40.96 亿元，同比 +39.13%；经现净额 8.6 亿元，同比 +1.36 亿元；24Q1 末合同负债 26.88 亿元，同比 +10.02 亿元，环比 +0.8 亿元（去年同口径环比 +0.59 亿元）。

产品结构变动、冰柜投放等销售费用增加小幅影响公司盈利水平。2024 年 Q1 公司毛利率/归母净利率为 42.77%/19.07%，分别同比 -0.76/-0.9pct，成本端预期稳定，毛利率小幅下滑预计主要由于毛利率稍低的新品实现高增速下，产品结构变动导致。24Q1 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/-0.3/-0.1/-1.06pct，预计 Q1 销售费用率提升主要为冰柜投放等旺季前营销动作加大，并主要在本季度确认导致。

公司产能扩张规划伴随营收同步推进。公司发布公告，拟投资东鹏饮料集团中山生产基地（新老品产能均有规划），同时拟在园区内建设东鹏饮料集团大数据中心和东鹏饮料集团全员培训中心，打造中

长期竞争力，累计总投资额约人民币 25 亿元，其中东鹏饮料集团中山生产基地固定资产投资总额不低于人民币 10.8 亿元。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2026 年有望冲刺 200 亿营收目标，维持此前盈利预测预计 2024-2026 年实现营收 142.64/172.96/200.23 亿元，同比增长 26.65%/21.25%/15.77%；实现归母净利润 25.45/32.14/36.96 亿元，同比增长 24.78%/26.27%/15.01%，对应 EPS 为 6.36/8.03/9.24 元，对应当前股价 PE 为 31/24/21 倍。我们看好公司当前积累的竞争优势以及未来发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原料成本扰动，行业竞争加剧，天气扰动室外消费场景需求，新品不及预期，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11263	14264	17296	20023
增长率(%)	32.42	26.65	21.25	15.77
EBITDA（百万元）	2835.60	3517.52	4298.35	4882.97
归属母公司净利润（百万元）	2039.77	2545.17	3213.79	3696.10
增长率(%)	41.60	24.78	26.27	15.01
EPS(元/股)	5.10	6.36	8.03	9.24
市盈率(P/E)	38.36	30.74	24.35	21.17
市净率(P/B)	12.37	10.37	8.61	7.21
EV/EBITDA	24.19	20.93	16.66	14.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	11263	14264	17296	20023	营业收入	32.4%	26.6%	21.3%	15.8%
营业成本	6412	8131	9766	11354	营业利润	39.6%	25.4%	26.2%	15.0%
税金及附加	121	155	188	218	归属于母公司净利润	41.6%	24.8%	26.3%	15.0%
销售费用	1956	2396	2888	3324	获利能力				
管理费用	369	456	536	601	毛利率	43.1%	43.0%	43.5%	43.3%
研发费用	54	67	78	86	净利率	18.1%	17.8%	18.6%	18.5%
财务费用	2	61	-7	-18	ROE	32.3%	33.7%	35.4%	34.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	50.8%	134.4%	108.9%	148.3%
营业利润	2588	3245	4093	4705	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	57.0%	45.4%	45.1%	44.0%
营业外支出	11	16	16	16	流动比率	1.09	1.35	1.52	1.68
利润总额	2579	3230	4079	4691	营运能力				
所得税	539	685	865	995	应收账款周转率	169.73	243.43	243.43	243.43
净利润	2040	2545	3214	3696	存货周转率	11.28	11.69	11.69	11.69
归母净利润	2040	2545	3214	3696	总资产周转率	0.77	1.03	1.05	1.03
每股收益(元)	5.10	6.36	8.03	9.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.10	6.36	8.03	9.24
货币资金	6058	3497	5726	8154	每股净资产	15.81	18.86	22.71	27.14
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	66	59	71	82	PE	38.36	30.74	24.35	21.17
预付款项	158	177	214	248	PB	12.37	10.37	8.61	7.21
存货	569	696	835	971	现金流量表				
流动资产合计	8769	8110	11048	14124	净利润	2040	2360	3029	3511
固定资产	3014	3270	3141	3012	折旧和摊销	254	226	226	210
在建工程	385	0	0	0	营运资本变动	1115	-938	533	514
无形资产	485	404	323	242	其他	-143	96	28	17
非流动资产合计	5941	5715	5489	5279	经营活动现金流净额	3265	1744	3816	4252
资产总计	14710	13825	16537	19403	资本开支	-909	0	0	0
短期借款	2996	0	0	0	其他	150	150	150	150
应付票据及应付账款	915	1134	1362	1583	投资活动现金流净额	-758	150	150	150
其他流动负债	4136	4881	5896	6836	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	8047	6015	7257	8419	债务融资	44	-3069	-71	-69
其他	339	266	194	126	其他	-1102	-1385	-1666	-1905
非流动负债合计	339	266	194	126	筹资活动现金流净额	-1058	-4455	-1737	-1974
负债合计	8386	6281	7452	8545	现金及现金等价物净增加额	1421	-2561	2229	2428
股本	400	400	400	400					
资本公积金	2080	2080	2080	2080					
未分配利润	3843	5064	6605	8378					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	6324	7544	9086	10858					
负债和所有者权益总计	14710	13825	16537	19403					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048