

一季报高能延续 加强冰冻化迎战旺季

2024 年 04 月 24 日

► **事件:** 公司于 4 月 22 日发布 2024 年一季报, 24Q1 实现营业收入 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%; 24 年一季度末合同负债 26.88 亿元, 环比 23 年末增加 0.8 亿元。营收蓄水池丰厚, 业绩余力充足。现金流方面: 24Q1 公司销售商品、提供劳务收到的现金 40.96 亿元, 同比 39.13%, 回款增速和营收同步, 经销商打款意愿高, 业绩质量好; 公司经营活动产生的现金流量净额 8.60 亿元, 同比增长 18.72%。

► **新品占比显著提升, 广东以外市场渠道建设持续推进。**分产品看, 24Q1 东鹏特饮/其他饮料分别实现营收 31.01/3.77 亿元, 同比+30.11%/+257.01%, 占比 89.16%/10.84%。营收占比 89.16% 的东鹏特饮仍为基本盘, 其他饮料收入占比显著提升, 由 23Q1 的 4.24% 提升至 24Q1 的 10.84%, 其中补水啦及大咖合计收入占比为 6.92%。分区域看, 23 年广东/非广州区域/线上直营营收分别为 9.21/21.43/4.13 亿元, 同比+9.45%/+51.21%/+79.87%。24Q1 公司继续深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。未来公司将进一步完善销售网络的全国布局, 加强渠道建设, 保障市场供应, 逐步向全国区域推广公司新产品, 积极研发健康功效饮品, 满足消费者多元化的消费需求。分销售模式看, 公司在经销/直营/线上/其他营收同比+36.02%/+73.47%/+100.26%/-5.95%。线上渠道实现翻倍增长。经销商数量上: 24Q1 末公司共有经销商 2,912 家, 较 23 年末减少 69 家。其中广东/非广州/线上直营渠道截止 2024Q1 数量为 271/2139/502 家, 相 23 年末分别增加-17/-58/+6 家。

► **糖价阶段性承压+新品培育期规模效应弱+旺季前加大冰冻化费用投放, 短期盈利能力受影响。**24Q1 公司毛利率 42.77%, 同比-0.76pcts; 归母净利率 19.07%, 同比-0.90pcts, 或因白砂糖价格高企原料端承压, 毛利率略有回落。费用端 24Q1 公司销售/管理费用率 17.11%/2.95%, 同比+1.43/-0.30pcts, 公司为推进全国化战略实施, 进一步扩大销售规模、增加销售人员、加大冰柜投放导致销售费用率增长。

► **投资建议:** 公司产品端不断优化产品结构夯实第二曲线, 满足不同人群的差异化需求, 渠道上持续开拓全国市场, 提升产品的整体铺市率与覆盖广度, 通过线上线下多维度推广, 提升复购。预计公司 24-26 年归母净利润分别为 27.75/35.92/43.93 亿元, 同比+36.1%/29.4%/22.3%, 当前股价对应 P/E 分别为 29/22/18X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新品推广效果不及预期, 行业竞争加剧, 食品安全问题。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,263	14,706	18,391	22,502
增长率 (%)	32.4	30.6	25.1	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,040	2,775	3,592	4,393
增长率 (%)	41.6	36.1	29.4	22.3
每股收益 (元)	5.10	6.94	8.98	10.98
PE	39	29	22	18
PB	12.5	9.8	7.7	6.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

197.88 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 孙冉

执业证书: S0100522110004

邮箱: sunran@mszq.com

相关研究

- 东鹏饮料 (605499.SH) 2023 年年报点评: Q4 营收表现亮眼 多品类全国化战略持续推进-2024/04/16
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2023 年半年报点评: 成本可控费率优化, 第二曲线潜力可期-2023/08/07
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 年年报及 2023 一季报点评: 全国化扩张持续推进 规模效应提升盈利质量-2023/04/25
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 三季报点评: Q3 收入环比提速, 盈利能力逆势上行-2022/10/30
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 年中报点评: 费用投放精细化, 全国多点布局持续推进-2022/08/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,263	14,706	18,391	22,502
营业成本	6,412	8,172	10,072	12,285
营业税金及附加	121	162	202	248
销售费用	1,956	2,541	3,182	3,900
管理费用	369	471	570	709
研发费用	54	74	92	113
EBIT	2,420	3,390	4,384	5,361
财务费用	2	45	13	-28
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	176	184	180
营业利润	2,588	3,521	4,554	5,569
营业外收支	-9	-8	-8	-8
利润总额	2,579	3,513	4,546	5,561
所得税	539	738	955	1,168
净利润	2,040	2,775	3,592	4,393
归属于母公司净利润	2,040	2,775	3,592	4,393
EBITDA	2,690	3,664	4,666	5,648

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	8,732	12,172	16,172
应收账款及票据	66	60	76	92
预付款项	158	178	219	267
存货	569	699	862	1,051
其他流动资产	1,918	1,927	1,935	1,944
流动资产合计	8,769	11,596	15,263	19,527
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,045	3,130	3,187
无形资产	485	485	485	485
非流动资产合计	5,941	5,941	5,941	5,940
资产合计	14,710	17,537	21,204	25,467
短期借款	2,996	2,996	2,996	2,996
应付账款及票据	915	1,140	1,404	1,713
其他流动负债	4,136	4,964	6,135	7,457
流动负债合计	8,047	9,099	10,535	12,165
长期借款	220	220	220	220
其他长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	339	339	339	339
负债合计	8,386	9,438	10,874	12,504
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,324	8,099	10,330	12,963
负债和股东权益合计	14,710	17,537	21,204	25,467

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.42	30.57	25.06	22.35
EBIT 增长率	33.34	40.09	29.32	22.30
净利润增长率	41.60	36.07	29.41	22.32
盈利能力 (%)				
毛利率	43.07	44.43	45.24	45.41
净利润率	18.11	18.87	19.53	19.52
总资产收益率 ROA	13.87	15.83	16.94	17.25
净资产收益率 ROE	32.26	34.27	34.77	33.89
偿债能力				
流动比率	1.09	1.27	1.45	1.61
速动比率	0.92	1.11	1.28	1.44
现金比率	0.75	0.96	1.16	1.33
资产负债率 (%)	57.01	53.82	51.28	49.10
经营效率				
应收账款周转天数	1.46	1.55	1.33	1.34
存货周转天数	27.03	27.92	27.89	28.02
总资产周转率	0.85	0.91	0.95	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	5.10	6.94	8.98	10.98
每股净资产	15.81	20.25	25.82	32.41
每股经营现金流	8.20	9.74	12.56	14.98
每股股利	2.50	3.40	4.40	5.38
估值分析				
PE	39	29	22	18
PB	12.5	9.8	7.7	6.1
EV/EBITDA	28.42	20.86	16.38	13.53
股息收益率 (%)	1.26	1.72	2.22	2.72

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,040	2,775	3,592	4,393
折旧和摊销	270	274	282	287
营运资金变动	1,118	898	1,209	1,367
经营活动现金流	3,281	3,898	5,024	5,994
资本开支	-916	-266	-274	-279
投资	-52	0	0	0
投资活动现金流	-758	-90	-90	-99
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-35	0	0	0
筹资活动现金流	-1,058	-1,134	-1,495	-1,895
现金净流量	1,437	2,674	3,440	4,000

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026