

2024年05月07日

东鹏饮料 (605499.SH)

公司快报

食品饮料 | 非乳饮料III

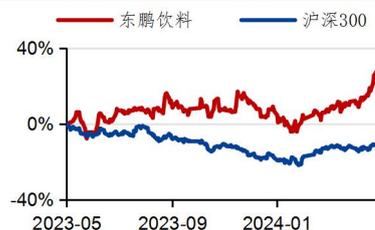
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-05-06) **220.31元**

交易数据

总市值(百万元)	88,126.20
流通市值(百万元)	35,088.96
总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	159.27
12个月价格区间	217.13/160.88

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	13.66	16.16	36.87
绝对收益	16.19	26.61	27.94

 分析师 **李鑫鑫**

SAC 执业证书编号: S0910523120001

lixinxin@huajinsec.cn

 报告联系人 **王颖**

wangying5@huajinsec.cn

相关报告

东鹏饮料: 第二曲线提速增长, 渠道精耕势能延续-华金证券-食饮-公司快报-东鹏饮料 2024.4.17

Q1 延续高增势能, 看好全年业绩表现

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2024 年一季报。根据公告, 2024Q1 公司实现营业收入 34.82 亿元, 同比增长 39.80%, 实现归母净利润 6.64 亿元, 同比增长 33.51%, 实现扣非后归母净利润 6.24 亿元, 同比增长 37.76%。

◆ **收入分析: 第二曲线增势强劲, 渠道拓展快速推进。**分产品来看, 2024Q1 东鹏特饮实现收入 31.0 亿元, 同比+30.11%, 其中新品 500ml 金瓶销售持续提升, 拉动收入快速增长; 第二曲线电解质饮料、茶饮料等其他饮料实现收入 3.77 亿元, 同比+257.01%, 收入占比为 10.84%, 同比大幅提升 6.6pct, 其中东鹏补水啦和东鹏大咖合计收入占比为 6.92%, 贡献第二曲线主要增长。渠道方面, 2024Q1 公司经销/直营渠道收入 30.6/3.4 亿元, 同比+36.02%/+73.47%, 经销商数量达 2912 家 (Q1 增加 136 家, 减少 205 家), 环比 23 年年底减少 69 家。区域方面, 公司持续精耕广东市场, 同时开拓全球市场, 2024Q1 广东区域/全国区域/直营收入 9.21/21.43/4.13 亿元, 同比+9.45%/+51.21%/+79.87%, 其中华北区域增速最为领先, 同比+95.40%, 西南/华中区域同比+69.14%/+54.45%。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。

◆ **利润分析: 冰柜投放加大, 盈利能力小幅下降。**2024Q1 公司毛利率为 42.77%, 同比-0.76pct, 预计源于低毛利率的其他饮料占比提升。费用端, 2024Q1 公司销售费用率为 17.11%, 同比+1.43pct, 主要系公司加大冰柜投放所致, 管理/研发费用率为 2.95%/0.32%, 同比-0.30pct/-0.10pct, 财务费用率为-1.29%, 同比-1.06pct, 主要得益于定期存款利息收入增加, 总体来看, 2024Q1 公司期间费用率为 19.09%, 同比-0.03pct, 整体费用投放较为稳健。2024Q1 公司净利率为 19.07%, 同比-0.90pct。伴随着后续全国渠道的拓展及新品持续放量, 公司规模效应有望逐步放大, 叠加物流费用管控、数智化运营等降本增效, 盈利能力有望进一步提升。

◆ **未来展望: 2024 年深化多品类、全渠道布局, 营收、净利润增速目标均不低于 20%。**具体来看, **产品端**, 聚焦瓶装特饮巩固领先地位, 同时强化多元产品矩阵、布局新增长点, 如东鹏补水啦打造多口味、多规格的产品矩阵, 东鹏大咖以生椰拿铁、经典拿铁为主, 同时储备新口味, VIVI 鸡尾酒、鹏友上茶系列产品在现有的基础上推出新口味及新规格, 抢占市场份额; **渠道端**, 深化全渠道布局, 优化区域结构, 持续推进全国化发展战略; **品牌端**, 东鹏特饮围绕“累了困了喝东鹏特饮”为核心, 整合所有媒介形式聚焦宣导, 同时借势重大综合性运动赛事提升民族品牌形象, 东鹏补水啦拟邀请明星代言, 并通过电视广告、综艺植入等扩大宣传促进销售; **成本端**, 持续完善总成本控制策略, 通过采用多样化的原材料采购策略、强化生产设备管理和物流费用管控等保持成本领先优势; **运营端**, 加速数字化到数智化的升级改造, 不断提高市场反应效率和公司运营效率。

◆ **投资建议:** 公司能量饮料基本盘稳固, 第二曲线持续发力, 叠加品牌、渠道、规模等优势, 有望顺利实现单一品类向多品类切换, 逐步成为国内领先的综合型饮料企



业。我们维持上次盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 143.33/175.91/211.71 亿元，同比增长 27.3%/22.7%/20.4%，归母净利润 26.21/32.63/39.93 亿元，同比增长 28.5%/24.5%/22.4%，对应 EPS 分别为 6.55/8.16/9.98 元，维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧，市场需求疲软，渠道拓展不及预期，新品表现不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	14,333	17,591	21,171
YoY(%)	21.9	32.4	27.3	22.7	20.4
归母净利润(百万元)	1,441	2,040	2,621	3,263	3,993
YoY(%)	20.8	41.6	28.5	24.5	22.4
毛利率(%)	42.3	43.1	43.2	43.4	43.7
EPS(摊薄/元)	3.60	5.10	6.55	8.16	9.98
ROE(%)	28.4	32.3	29.3	27.5	25.9
P/E(倍)	61.2	43.2	33.6	27.0	22.1
P/B(倍)	17.4	13.9	9.9	7.4	5.7
净利率(%)	16.9	18.1	18.3	18.6	18.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7246	8769	11127	14706	18184	营业收入	8505	11263	14333	17591	21171
现金	2158	6058	8296	11603	14929	营业成本	4905	6412	8143	9954	11909
应收票据及应收账款	25	66	50	93	79	营业税金及附加	93	121	153	191	229
预付账款	127	158	205	241	296	营业费用	1449	1956	2480	3078	3726
存货	394	569	654	841	948	管理费用	256	369	430	528	635
其他流动资产	4543	1918	1922	1929	1934	研发费用	44	54	57	88	106
非流动资产	4623	5941	6741	7540	8308	财务费用	41	2	-82	-191	-316
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-2	-1	-2	-2
固定资产	2232	2916	3576	4234	4893	公允价值变动收益	13	29	21	25	23
无形资产	357	485	552	641	715	投资净收益	70	142	106	124	115
其他非流动资产	2034	2540	2612	2666	2700	营业利润	1854	2588	3341	4156	5082
资产总计	11870	14710	17868	22246	26492	营业外收入	2	2	2	2	2
流动负债	6706	8047	8619	10118	10843	营业外支出	21	11	18	17	17
短期借款	3182	2996	2996	2996	2996	利润总额	1836	2579	3325	4142	5068
应付票据及应付账款	651	915	1074	1358	1552	所得税	395	539	705	878	1075
其他流动负债	2873	4136	4549	5765	6296	税后利润	1441	2040	2621	3263	3993
非流动负债	100	339	305	270	235	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	220	186	151	116	归属母公司净利润	1441	2040	2621	3263	3993
其他非流动负债	100	119	119	119	119	EBITDA	2188	2848	3586	4398	5310
负债合计	6805	8386	8923	10388	11079	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	400	400	400	400	400	成长能力					
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080	营业收入(%)	21.9	32.4	27.3	22.7	20.4
留存收益	2598	3838	5766	7950	10794	营业利润(%)	21.3	39.6	29.1	24.4	22.3
归属母公司股东权益	5064	6324	8945	11858	15413	归属于母公司净利润(%)	20.8	41.6	28.5	24.5	22.4
负债和股东权益	11870	14710	17868	22246	26492	获利能力					
						毛利率(%)	42.3	43.1	43.2	43.4	43.7
						净利率(%)	16.9	18.1	18.3	18.6	18.9
						ROE(%)	28.4	32.3	29.3	27.5	25.9
						ROIC(%)	18.4	21.2	21.2	20.9	20.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.3	57.0	49.9	46.7	41.8
						流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7
						速动比率	0.6	0.9	1.1	1.3	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	344.9	247.2	247.2	247.2	247.2
						应付账款周转率	8.1	8.2	8.2	8.2	8.2
						估值比率					
						P/E	61.2	43.2	33.6	27.0	22.1
						P/B	17.4	13.9	9.9	7.4	5.7
						EV/EBITDA	39.9	29.6	22.8	17.9	14.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn