

主业新品双超预期

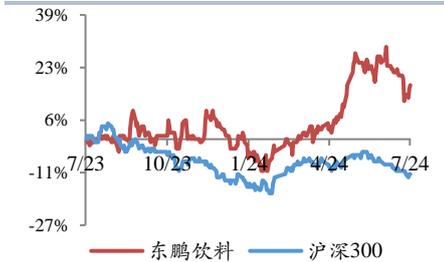
——东鹏饮料 24Q2 点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-07-11

收盘价 (元)	210.48
近 12 个月最高/最低(元)	233.80/154.16
总股本 (百万股)	400
流通股本 (百万股)	400
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	842
流通市值 (亿元)	842

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

- 东鹏饮料 24Q1 点评: 主业新品双高增超预期 2024-04-23
- 东鹏饮料 23 年报点评: 预告上限, 新品放量元年可期 20240415
- 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

主要观点:

● 公司发布 24Q2 预告:

- Q2: 预计营收 43.8-46.0 亿 (+47%-55%), 归母 9.4~10.7 亿 (+53%-75%), 扣非 9.3-10.6 亿 (+72%-97%)
- H1: 预计营收 78.6-80.8 亿 (+44%-48%), 归母 16.0-17.3 亿 (+44%-56%), 扣非 15.5-16.8 亿 (+56%-70%)
- 收入利润大超预期, 连续 5 个季度均 30% 以上高增。业绩强势成长, 新品占比逐步提升为今年打开估值空间。

● 收入分析: 主业+新品双超预期

- Q2 预计在消费疲弱/南方降雨较多之下月均 35-40% 高增且库存同比大幅下降 25-30 天, 印证终端动销强势。
- 主业: 预计 Q2 特饮占收入比重约 8 成, 同比增近 30% (24Q1 +30%/ 23Q4 +32%, 刚性增长)。其中广东占收入比重预计约 2.5 成、省外预计同比+50%, 主业超预期的核心拉动是全国化超预期 (预计 H1 全国网点 380w/今年净开 50w, 反映省外强势)。
- 新品: 预计 Q2 新品占收入比重近 2 成 (Q1 占 1.1 成), 同比 +130% 贡献增量 (23Q1-4 新品+14/ 193/ 325/ 253% 连续高增)。我们预计新品超预期核心拉动是补水啦贡献新品超 6 成 (预计 Q2 销额近 5 亿/全国网点达 206w, 望提前完成全年 10 亿目标)。

● 利润分析: 动销强势下盈利提升

- 中值测算 Q2 净利率 22.3%, 同比+1.7pct, 成本费用控制得当, 预计旺季前冰柜投放费用已前置; 整合看 H1 净利率 20.9%, 同比 +0.6pct, 投入加码下基本稳定, 预计 H2 冰柜投放加码以图长期增量但费用率可控。

● 投资建议: 维持“买入”

➤ 我们的观点:

主业趋势定业绩、新品趋势定估值, 我们认为两大业务超预期, 核心来自 β 上就业结构和性价比趋势强化, α 上推新/拓网点/冷柜投放前置的结果。长期用户扩容+份额提升逻辑下主业天花板望超红牛的 200 亿; 新品 1+6 策略下, 补水啦 (今年预计翻倍)、无糖茶、VIVI 鸡尾酒、椰汁、大咖、多喝多润为增量。

盈利预测: 我们上调盈利预测, 预计 2024-26 年公司实现营业收入 152.3/ 191.5/ 237.2 亿元, 同比+35.2%/ +25.7%/ +23.9% (原预测 144.5/ 180.7/ 222.6 亿元); 实现归母净利润 28.5/ 36.8/ 46.3 亿元, 同比+39.8%/+29.0%/+25.7% (原预测 26.5/ 34.1/ 42.5 亿元); 当前股价对应 PE 分别为 30/23/18 倍, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	15230	19152	23721
收入同比 (%)	32.4%	35.2%	25.7%	23.9%
归属母公司净利润	2040	2852	3680	4625
净利润同比 (%)	41.6%	39.8%	29.0%	25.7%
毛利率 (%)	43.1%	43.9%	44.6%	44.7%
ROE (%)	32.3%	36.8%	38.4%	37.4%
每股收益 (元)	5.10	7.13	9.20	11.56
P/E	35.79	29.52	22.88	18.20
P/B	11.54	10.86	8.78	6.81
EV/EBITDA	26.13	20.09	15.38	11.88

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 7 月 10 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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8769	10137	12983	17091	营业收入	11263	15230	19152	23721
现金	6058	7390	9977	13771	营业成本	6412	8545	10612	13129
应收账款	66	90	113	140	营业税金及附加	121	160	192	232
其他应收款	22	30	38	47	销售费用	1956	2620	3332	4104
预付账款	158	186	231	286	管理费用	369	487	594	712
存货	569	758	941	1164	财务费用	2	-40	-75	-144
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	3615	4662	5858
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	17405	20778	25373	利润总额	2579	3606	4653	5848
流动负债	8047	9305	10838	12659	所得税	539	754	973	1223
短期借款	2996	2996	2996	2996	净利润	2040	2852	3680	4625
应付账款	884	1179	1464	1811	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4167	5131	6379	7852	归属母公司净利润	2040	2852	3680	4625
非流动负债	339	349	349	349	EBITDA	2690	3989	5043	6209
长期借款	220	220	220	220	EPS (元)	5.10	7.13	9.20	11.56
其他非流动负债	119	129	129	129					
负债合计	8386	9654	11188	13008					
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	5270	7110	9885					
归属母公司股东权益	6324	7750	9590	12365					
负债和股东权益	14710	17405	20778	25373					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3281	4240	5407	6624	成长能力				
净利润	2040	2852	3680	4625	营业收入	32.4%	35.2%	25.7%	23.9%
折旧摊销	270	423	465	504	营业利润	39.6%	39.7%	29.0%	25.6%
财务费用	58	121	121	121	归属于母公司净利	41.6%	39.8%	29.0%	25.7%
投资损失	-142	-142	-142	-142	获利能力				
营运资金变动	1118	1011	1274	1506	毛利率 (%)	43.1%	43.9%	44.6%	44.7%
其他经营现金流	860	1816	2415	3128	净利率 (%)	18.1%	18.7%	19.2%	19.5%
投资活动现金流	-758	-1364	-860	-860	ROE (%)	32.3%	36.8%	38.4%	37.4%
资本支出	-916	-1323	-623	-623	ROIC (%)	19.8%	25.4%	28.0%	28.7%
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%	55.5%	53.8%	51.3%
筹资活动现金流	-1058	-1543	-1961	-1971	净负债比率 (%)	132.6%	124.6%	116.7%	105.2%
短期借款	-186	0	0	0	流动比率	1.09	1.09	1.20	1.35
长期借款	220	0	0	0	速动比率	0.92	0.94	1.05	1.20
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	0.95	1.00	1.03
其他筹资现金流	-1092	-1543	-1961	-1971	应收账款周转率	247.24	195.15	189.09	187.82
现金净增加额	1437	1332	2587	3794	应付账款周转率	8.49	8.28	8.03	8.02

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。