

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)	210.48
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 4.00
总市值/流通市值(亿元)	842 / 842
52周内最高/最低价	230.95 / 162.67
资产负债率(%)	57.0%
市盈率	41.28
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)

24H1 动销持续强劲，业绩表现再超预期

● 事件

公司发布 2024 年上半年度业绩预告，预计 2024 年上半年实现营收 78.6-80.8 亿元，同比+43.95%-47.98%；预计实现归母净利润 16.0-17.3 亿元，同比+44.39%-56.12%；预计实现扣非归母净利润 15.5-16.8 亿元，同比+56.49%-69.62%。公司整体营收、利润表现再超预期。

● 投资要点

营收端，在整体消费环境相对复苏偏慢叠加部分地区气候因素扰动背景下，公司营收持续走强，单 Q2 预计实现营收 43.78-45.98 亿元，同比+47.4%-54.8%。公司营收端延续强劲表现，预计主要由于：1) 全国化布局持续推进，北方、西南等地起势预计保持高增长，有效弥补 6 月南方部分地区雨季扰动影响。2) 终端网点覆盖持续加速，渠道扩张下增长动能强劲。3) 特饮、补水啦等产品性价比打法契合当前消费大环境，分品类看我们预计特饮 Q2 有加速态势；其他饮料品类预计上半年继续保持高增长，其中第二成长曲线核心的电解质饮料补水啦预计 Q2 起环比表现逐月走强，学校、体育场馆等高势能网点开拓顺利。根据终端市场反馈，公司核心产品实际终端动销强劲，终端库存水平同比下降。

利润端，原料成本改善带动净利率提升。预计公司单 Q2 归母净利润为 9.36-10.66 亿元，同比+53.2%-74.5%，预计归母净利率中枢为 22.3%，同比提升 1.7pct；单 Q2 扣非归母净利润为 9.26-10.56 亿元，同比+72.3%到+96.5%，预计扣非归母净利率中枢为 22.1%，同比提升 4.0pct。公司单 Q2 利润率有较好提升，预计主要因素为：1) Q2 公司主要原料之一的白砂糖价格同比降幅在中高个位数，有效改善生产成本。2) 电解质水等新品逐渐起量的背景下，毛利率水平有提升。3) 公司部分新厂投产后，运费端也有一定幅度改善。

展望全年，公司上半年全国化布局、网点扩张、核心单品表现均超预期达成的背景下，全年营收端有望冲击更高目标。费用端，全年既定规划的渠道扩张、冰柜投放上半年已基本达成，但考虑冲击更高目标的可能，公司预计下半年有望继续推进网点扩张、冰柜投放等动作，叠加重大体育赛事可能的广告投放，下半年费用端可能保持较高投入水平。

● 盈利预测与投资建议

公司上半年业绩表现持续超预期，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年实现营收 149.73/186.83/226.63 亿元（前值为

142.64/172.96/200.23 亿元)，同比增长 32.95%/24.77%/21.30%；实现归母净利润 28.33/36.88/44.11 亿元（前值为 25.45/32.14/36.96 亿元），同比增长 38.90%/30.17%/19.61%，对应 EPS 为 7.08/9.22/11.03 元（前值为 6.36/8.03/9.24 元），对应当前股价 PE 为 30/23/19 倍。我们继续看好公司当前积累的竞争优势以及未来发展前景，中期维度有望支撑其继续保持较高增速，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	14973	18683	22663
增长率(%)	32.42	32.95	24.77	21.30
EBITDA（百万元）	2835.60	3883.64	4901.51	5792.82
归属母公司净利润（百万元）	2039.77	2833.33	3688.04	4411.45
增长率(%)	41.60	38.90	30.17	19.61
EPS（元/股）	5.10	7.08	9.22	11.03
市盈率（P/E）	41.28	29.72	22.83	19.09
市净率（P/B）	13.31	11.66	10.04	8.61
EV/EBITDA	24.19	20.56	15.95	13.16

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	14973	18683	22663	营业收入	32.4%	32.9%	24.8%	21.3%
营业成本	6412	8448	10450	12810	营业利润	39.6%	39.5%	30.0%	19.6%
税金及附加	121	163	203	247	归属于母公司净利润	41.6%	38.9%	30.2%	19.6%
销售费用	1956	2456	2989	3535	获利能力				
管理费用	369	419	523	635	毛利率	43.1%	43.6%	44.1%	43.5%
研发费用	54	63	75	86	净利率	18.1%	18.9%	19.7%	19.5%
财务费用	2	61	-6	-16	ROE	32.3%	39.2%	44.0%	45.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	50.8%	149.6%	126.6%	183.7%
营业利润	2588	3610	4695	5613	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	57.0%	47.5%	48.8%	49.6%
营业外支出	11	16	16	16	流动比率	1.09	1.28	1.40	1.49
利润总额	2579	3596	4681	5599	营运能力				
所得税	539	763	993	1188	应收账款周转率	169.73	243.43	243.43	243.43
净利润	2040	2833	3688	4411	存货周转率	11.28	11.69	11.69	11.69
归母净利润	2040	2833	3688	4411	总资产周转率	0.77	1.09	1.14	1.17
每股收益(元)	5.10	7.08	9.22	11.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.10	7.08	9.22	11.03
货币资金	6058	3275	5248	7545	每股净资产	15.81	18.05	20.96	24.45
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	62	77	93	PE	41.28	29.72	22.83	19.09
预付款项	158	185	231	281	PB	13.31	11.66	10.04	8.61
存货	569	723	894	1096	现金流量表				
流动资产合计	8769	8049	10888	14135	净利润	2040	2648	3503	4227
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	-835	651	761
无形资产	485	404	323	242	其他	-143	96	29	19
非流动资产合计	5941	5715	5489	5279	经营活动现金流净额	3265	2136	4410	5216
资产总计	14710	13764	16377	19414	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	1178	1457	1786	投资活动现金流净额	-758	150	150	150
其他流动负债	4136	5101	6341	7722	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	8047	6279	7798	9508	债务融资	44	-3069	-71	-69
其他	339	266	194	126	其他	-1102	-1999	-2516	-3000
非流动负债合计	339	266	194	126	筹资活动现金流净额	-1058	-5068	-2588	-3069
负债合计	8386	6544	7992	9634	现金及现金等价物净增加额	1421	-2782	1972	2297
股本	400	400	400	400					
资本公积金	2080	2080	2080	2080					
未分配利润	3843	4739	5905	7300					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	6324	7220	8385	9780					
负债和所有者权益总计	14710	13764	16377	19414					

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