

## 东鹏饮料(605499)

## Q2 业绩超预期，渠道扩张及第二曲线亮眼

## 事件：

公司发布 2024 年半年度业绩预告，2024H1 预计收入 78.60-80.80 亿元，同比增长 43.95%-47.98%；归母净利润 16.00-17.30 亿元，同比增长 44.39%-56.12%；扣非净利润 15.50-16.80 亿元，同比增长 56.49%-69.62%。

## ► 业绩超预期，单 Q2 中枢归母净利率为 22.31%

公司 2024H1 预计收入 78.60-80.80 亿元，同比增长 43.95%-47.98%；归母净利润 16.00-17.30 亿元，同比增长 44.39%-56.12%；扣非净利润 15.50-16.80 亿元，同比增长 56.49%-69.62%。单 Q2 预计收入 43.78-45.98 亿元，同比增长 47.44%-54.84%；归母净利润 9.36-10.66 亿元，同比增长 53.24%-74.53%；扣非净利润 9.26-10.56 亿元，同比增长 72.30%-96.50%，业绩超预期。2024H1/单 Q2 中枢归母净利率分别为 20.89%/22.31%，扣非净利率分别为 20.26%/22.07%。

## ► 精细化渠道运作与多元化产品矩阵带动增长

渠道端，公司持续推进全国化战略，推进渠道管理精细化与数字化，加强冰冻化建设，拉动终端动销，当前已拥有近 400 万个活跃终端网点。产品端，公司今年全面实施“1+6”战略，电解质水新品持续放量、有望成为第二增长引擎，即饮茶、即饮咖啡等品类也均属高景气度赛道，增长有望超预期。

## ► 拟投资建设新生产基地，彰显长期发展信心

6月26日，公司公告拟在云南滇中新区投资 10 亿元建设“东鹏饮料集团昆明生产基地”，主要用于建设 6 条现代化高端饮料生产线的生产车间，完善公司战略布局，满足未来销售规模增长的需要。项目投产后公司有望更及时有效地满足西南区域的销售需求，减少长距离运输成本，进一步提升核心竞争力，推进生产基地投建也彰显出公司对未来销售规模增长的信心。

## ► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司加速推进全国化进程，我们上调盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 157.79/201.94/245.17 亿元，同比增速分别为 40.10%/27.98%/21.40%，归母净利润分别为 28.97/37.65/46.98 亿元，同比增速分别为 42.02%/29.97%/24.78%，EPS 分别为 7.24/9.41/11.74 元/股，3 年 CAGR 为 32.06%。鉴于公司第二曲线表现亮眼，推进公司从能量饮料龙头向泛饮料平台转变，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；新品推广不及预期；市场竞争格局变化

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8505	11263	15779	20194	24517
增长率(%)	21.89%	32.42%	40.10%	27.98%	21.40%
EBITDA(百万元)	2101	2836	4084	5233	6396
归母净利润(百万元)	1441	2040	2897	3765	4698
增长率(%)	20.75%	41.60%	42.02%	29.97%	24.78%
EPS(元/股)	3.60	5.10	7.24	9.41	11.74
市盈率(P/E)	62.8	44.3	31.2	24.0	19.2
市净率(P/B)	17.8	14.3	12.5	10.7	9.1
EV/EBITDA	33.4	24.2	21.1	16.2	12.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 07 月 11 日收盘价

行业：食品饮料/饮料乳品  
投资评级：买入(维持)  
当前价格：225.99 元

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.01/400.01
流通 A 股市值(百万元)	90,398.26
每股净资产(元)	17.47
资产负债率(%)	55.82
一年内最高/最低(元)	233.80/154.16

## 股价相对走势



## 作者

分析师：邓周贵  
执业证书编号：S0590524040005  
邮箱：dzhg@glsc.com.cn  
分析师：徐锡联  
执业证书编号：S0590524040004  
邮箱：xuxl@glsc.com.cn  
分析师：刘景瑜  
执业证书编号：S0590524030005  
邮箱：jyl@glsc.com.cn

联系人：吴雪枫  
邮箱：wxuef@glsc.com.cn

## 相关报告

1、《东鹏饮料(605499)：新品持续放量，推进全国扩张》2024.04.23  
2、《东鹏饮料(605499)：业绩增长超预期，第二曲线成长可期》2024.04.15

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2158	6058	3118	5001	7393	营业收入	8505	11263	15779	20194	24517
应收账款+票据	25	66	65	83	101	营业成本	4905	6412	8949	11449	13923
预付账款	127	158	195	250	304	营业税金及附加	93	121	172	220	267
存货	394	569	766	979	1191	营业费用	1449	1956	2619	3332	3947
其他	4543	1918	3941	4698	5438	管理费用	299	423	536	616	674
<b>流动资产合计</b>	<b>7246</b>	<b>8769</b>	<b>8086</b>	<b>11011</b>	<b>14426</b>	财务费用	41	2	-64	-91	-147
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2323	3014	3368	3650	3678	公允价值变动收益	13	29	0	0	0
在建工程	529	385	257	128	0	投资净收益	70	142	78	78	78
无形资产	357	485	404	323	242	其他	54	68	47	47	46
其他非流动资产	1414	2057	2041	2025	2025	<b>营业利润</b>	<b>1854</b>	<b>2588</b>	<b>3691</b>	<b>4793</b>	<b>5977</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4624</b>	<b>5941</b>	<b>6070</b>	<b>6126</b>	<b>5945</b>	营业外净收益	-18	-9	-14	-14	-14
<b>资产总计</b>	<b>11870</b>	<b>14710</b>	<b>14156</b>	<b>17137</b>	<b>20372</b>	<b>利润总额</b>	<b>1836</b>	<b>2579</b>	<b>3677</b>	<b>4779</b>	<b>5963</b>
短期借款	3182	2996	0	0	0	所得税	395	539	780	1014	1265
应付账款+票据	651	915	1248	1597	1941	<b>净利润</b>	<b>1441</b>	<b>2040</b>	<b>2897</b>	<b>3765</b>	<b>4698</b>
其他	2873	4136	5388	6892	8370	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6706</b>	<b>8047</b>	<b>6636</b>	<b>8489</b>	<b>10311</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1441</b>	<b>2040</b>	<b>2897</b>	<b>3765</b>	<b>4698</b>
长期带息负债	85	315	257	195	122						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	14	24	24	24	24						
<b>非流动负债合计</b>	<b>100</b>	<b>339</b>	<b>281</b>	<b>218</b>	<b>145</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6805</b>	<b>8386</b>	<b>6916</b>	<b>8707</b>	<b>10456</b>						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080						
留存收益	2584	3843	4759	5950	7435						
<b>股东权益合计</b>	<b>5065</b>	<b>6324</b>	<b>7240</b>	<b>8430</b>	<b>9915</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11870</b>	<b>14710</b>	<b>14156</b>	<b>17137</b>	<b>20372</b>						
现金流量表						财务比率					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1441	2040	2897	3765	4698	<b>成长能力</b>					
折旧摊销	224	254	471	544	581	营业收入	21.89%	32.42%	40.10%	27.98%	21.40%
财务费用	41	2	-64	-91	-147	EBIT	24.96%	37.53%	39.96%	29.76%	24.05%
存货减少(增加为“-”)	-54	-174	-197	-214	-212	EBITDA	24.52%	34.96%	44.04%	28.11%	22.24%
营运资金变动	523	1115	-673	810	799	归属于母公司净利润	20.75%	41.60%	42.02%	29.97%	24.78%
其它	-164	29	143	160	158	<b>获利能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	<b>2011</b>	<b>3265</b>	<b>2578</b>	<b>4975</b>	<b>5877</b>	毛利率	42.33%	43.07%	43.28%	43.31%	43.21%
资本支出	-795	-909	-600	-600	-400	净利率	16.94%	18.11%	18.36%	18.64%	19.16%
长期投资	-2610	-65	0	0	0	ROE	28.44%	32.26%	40.01%	44.66%	47.38%
其他	69	215	54	54	54	ROIC	64.84%	50.80%	150.42%	117.54%	161.73%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3336</b>	<b>-758</b>	<b>-546</b>	<b>-546</b>	<b>-346</b>	<b>偿债能力</b>					
债权融资	2523	44	-3054	-62	-73	资产负债率	57.33%	57.01%	48.86%	50.81%	51.33%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
其他	-759	-1102	-1917	-2484	-3066	速动比率	0.6	0.9	0.7	0.7	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1764</b>	<b>-1058</b>	<b>-4971</b>	<b>-2547</b>	<b>-3139</b>	<b>营运能力</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>424</b>	<b>1421</b>	<b>-2939</b>	<b>1883</b>	<b>2392</b>	应收账款周转率	343.6	169.7	243.4	243.4	243.4
						存货周转率	12.4	11.3	11.7	11.7	11.7
						总资产周转率	0.7	0.8	1.1	1.2	1.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	3.6	5.1	7.2	9.4	11.7
						每股经营现金流	5.0	8.2	6.4	12.4	14.7
						每股净资产	12.7	15.8	18.1	21.1	24.8
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	62.8	44.3	31.2	24.0	19.2
						市净率	17.8	14.3	12.5	10.7	9.1
						EV/EBITDA	33.4	24.2	21.1	16.2	12.9
						EV/EBIT	37.3	26.6	23.9	18.1	14.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年07月11日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼