

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东鹏饮料(605499.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料首席分析师
执业编号: S1500520110001
邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

全国提速增长，盈利能力提升

2024年7月18日

事件:公司发布2024年半年度业绩预告,经过财务部门初步测算,预计2024年上半年实现归母净利润16亿元~17.3亿元,同比+44.39%~56.12%。

点评:

- 基地市场持续深耕，全国加速。**根据公告，2024H1公司预计实现收入78.6~80.8亿元，同比+43.95%~47.98%，其中2024Q2预计实现收入43.78~45.97亿元，同比+47.44%~54.85%。和2024Q1相比，公司收入提速明显（2024Q1公司实现主营业务收入34.78亿元，同比+39.7%），我们认为主要系公司持续推进全国化战略，以坚定的“做对的事情、坚持做”的理念为指导，通过精细化渠道管理，不断加强渠道运营能力，提高全品项产品的曝光率、拉动终端动销。在优秀的渠道开拓能力下，我们认为公司在基地市场持续深耕，而全国市场保持了高速增长。
- 品类扩张初现成效，预计新品表现优异。**此外，公司在夯实东鹏特饮基本盘上，积极探索多品类发展，培育新的增长点，为公司的持续增长注入新的活力。2024Q1在东鹏补水啦等新品的带动下，其他饮料收入同比+257%至3.77亿元，收入占比同比+6.6pct至10.8%，展望二季度，我们认为以补水啦为核心的其他饮料收入有望延续一季度高增的趋势。
- 规模效应下，预计盈利能力进一步改善。**公司预计2024年上半年实现归母净利润16亿元~17.3亿元，同比+44.39%~56.12%，归母净利润率20.4%~21.4%，同比+0.1pct~1.1pct。其中2024Q2实现归母净利润9.36~10.66亿元，同比+53.24%~74.52%，归母净利润率21.4%~23.2%，同比+0.8pct~2.6pct。从业绩预告来看，公司二季度盈利能力改善明显，我们认为收入高速增长下、规模效应摊薄费用投入。
- 投资建议：**公司在广东省内持续深耕，而省外不断优化经销体系、完善业务团队，我们认为公司能量饮料有望在全国市场保持较好增长，而补水啦有望凭借公司优秀的渠道能力实现全国增长。我们预计公司2024-2026年EPS分别为7.83、9.60、11.41元，对应2024年7月17日收盘价（234.54元/股）PE为30、24、21倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：**原材料价格波动、新品增长不及预期、全国化不及预期

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,505	11,263	15,648	19,097	22,408
同比(%)	21.9%	32.4%	38.9%	22.0%	17.3%
归属母公司净利润	1,441	2,040	3,131	3,838	4,565
同比(%)	20.8%	41.6%	53.5%	22.6%	18.9%
毛利率(%)	42.3%	43.1%	44.9%	44.9%	44.9%
ROE(%)	28.4%	32.3%	39.7%	39.1%	37.8%
EPS(摊薄)(元)	3.60	5.10	7.83	9.60	11.41
P/E	49.40	35.79	29.96	24.44	20.55
P/B	14.05	11.54	11.89	9.57	7.76

资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为2024年7月17日收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,246	8,769	12,244	14,361	16,193
货币资金	2,158	6,058	9,302	11,188	12,799
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	25	66	69	84	99
预付账款	127	158	218	267	313
存货	394	569	729	890	1,044
其他	4,543	1,918	1,925	1,932	1,939
非流动资产	4,624	5,941	6,489	6,990	7,483
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	2,232	2,916	3,376	3,815	4,235
无形资产	357	485	493	508	531
其他	2,034	2,540	2,620	2,667	2,718
资产总计	11,870	14,710	18,733	21,351	23,676
流动负债	6,706	8,047	10,494	11,183	11,216
短期借款	3,182	2,996	4,000	3,300	2,000
应付票据	25	31	43	52	61
应付账款	626	884	1,146	1,398	1,641
其他	2,873	4,136	5,305	6,432	7,514
非流动负债	100	339	349	359	369
长期借款	0	220	220	220	220
其他	100	119	129	139	149
负债合计	6,805	8,386	10,843	11,542	11,586
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,065	6,324	7,889	9,808	12,091
负债和股东权益	11,870	14,710	18,733	21,351	23,676

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,505	11,263	15,648	19,097	22,408
同比(%)	21.9%	32.4%	38.9%	22.0%	17.3%
归属母公司净利润	1,441	2,040	3,131	3,838	4,565
同比(%)	20.8%	41.6%	53.5%	22.6%	18.9%
毛利率(%)	42.3%	43.1%	44.9%	44.9%	44.9%
ROE(%)	28.4%	32.3%	39.7%	39.1%	37.8%
EPS(摊薄)(元)	3.60	5.10	7.83	9.60	11.41
P/E	49.40	35.79	29.96	24.44	20.55
P/B	14.05	11.54	11.89	9.57	7.76
EV/EBITDA	35.20	26.13	20.67	16.73	13.88

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,505	11,263	15,648	19,097	22,408
营业成本	4,905	6,412	8,629	10,531	12,357
营业税金及附加	93	121	170	208	244
销售费用	1,449	1,956	2,632	3,212	3,769
管理费用	256	369	462	564	661
研发费用	44	54	72	88	103
财务费用	41	2	20	-24	-103
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	70	142	181	191	224
其他	67	98	93	113	133
营业利润	1,854	2,588	3,936	4,822	5,733
营业外收支	-18	-9	-9	-9	-9
利润总额	1,836	2,579	3,927	4,813	5,724
所得税	395	539	795	975	1,160
净利润	1,441	2,040	3,131	3,838	4,565
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,441	2,040	3,131	3,838	4,565
EBITDA	2,054	2,690	4,299	5,157	6,007
EPS(当年)(元)	3.60	5.10	7.83	9.60	11.41

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,026	3,281	4,697	5,364	5,985
净利润	1,441	2,040	3,131	3,838	4,565
折旧摊销	239	270	352	368	386
财务费用	50	58	173	181	137
投资损失	-70	-142	-181	-191	-224
营运资金变动	521	1,118	1,211	1,158	1,112
其它	-154	-62	10	10	10
投资活动现金流	-3,336	-758	-728	-688	-665
资本支出	-791	-916	-909	-879	-889
长期投资	-2,610	-52	0	0	0
其他	65	209	181	191	224
筹资活动现金流	1,764	-1,058	-724	-2,790	-3,709
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	2,532	34	1,004	-700	-1,300
支付利息或股息	-603	-811	-1,739	-2,100	-2,419
现金净增加额	439	1,437	3,244	1,886	1,611

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券，2021/2022年建筑工程新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒）、饮料（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、欢乐家）、低度酒（深度研究百润股份）行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。