

东鹏饮料(605499.SH)

增长势头不减，业绩表现优秀

推荐 (维持)

股价:227.94元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.szeastroc.com
大股东/持股	林木勤/49.74%
实际控制人	林木勤
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	400
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	912
流通A股市值(亿元)	912
每股净资产(元)	17.66
资产负债率(%)	62.1

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年中报，24H1实现营业收入78.73亿元，同比增长44.19%；归母净利润17.31亿元，同比增长56.17%。其中24Q2实现营业收入43.91亿元，同比增长47.88%；归母净利润10.67亿元，同比增长74.62%。拟向全体股东每10股派发现金红利25元（含税）。

平安观点:

- 夯实基本盘，打造多品类矩阵。**东鹏特饮作为公司的核心产品，为公司最主要的收入来源，24H1销售收入为68.55亿元，同比增长33.49%，销售收入占比由94.13%下降至87.19%。东鹏补水啦收入4.76亿元，同比增长281.12%，销售占比由2.29%提升至6.05%。其他饮料收入5.31亿元，同比增长172.16%，销售收入占比由3.58%提升至6.76%。公司已初步构建起以能量饮料为第一发展曲线，以电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等新领域为第二发展曲线的战略框架，专心致力于打造多品类矩阵，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。
- 原材料价格下降，利润弹性持续释放。**公司24H1实现毛利率44.60%，同比上升1.50pct，主要得益于原材料价格的下降；销售/管理/财务费用率分别为15.56%/2.45%/-1.33%，较同期下降0.25/0.55/1.23pct；在费用率下降的带动下实现销售净利率21.98%，同比上升1.69pct。公司24Q2实现毛利率46.05%，同比上升3.30pct；实现销售净利率24.29%，同比上升3.72pct。
- 广东大本营发展稳健，全国区域市场保持高速增长。**分区域来看，24H1广东区域实现营收21.14亿元，同比增长13.79%，大本营基本盘发展稳固。全国区域来看，增速最快的为西南和华北区域，西南区域实现销售收入9.22亿元，同比增长75.57%；华北区域实现销售收入9.87亿元，同比增长99.14%，增速远高于全国区域平均增长速度。公司持续推进全

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	14,806	18,422	22,366
YOY(%)	21.9	32.4	31.5	24.4	21.4
净利润(百万元)	1,441	2,040	2,729	3,516	4,331
YOY(%)	20.8	41.6	33.8	28.8	23.2
毛利率(%)	42.3	43.1	43.6	44.1	44.5
净利率(%)	16.9	18.1	18.4	19.1	19.4
ROE(%)	28.4	32.3	38.0	42.4	44.8
EPS(摊薄/元)	3.60	5.10	6.82	8.79	10.83
P/E(倍)	63.3	44.7	33.4	25.9	21.1
P/B(倍)	18.0	14.4	12.7	11.0	9.4

国化发展战略，赋能渠道网络持续渗透、延伸。24H1公司经销商合作伙伴已达2982家，销售网络覆盖全国逾360万家有效活跃终端门店，较上年期末增长9.09%，累计不重复触达终端消费者超2.1亿。下半年公司将持续完善产品生产和销售网络的全国布局，加强渠道下沉，提高单点产出，持续提升公司能量饮料市场份额，并积极研发、储备其他健康功效饮品，满足消费者的消费需求。

- **财务预测与估值：**公司所处的功能饮料赛道景气度高，产品全国化势不可挡，第二增长曲线逐步培育，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。根据公司2024年中报，我们上调业绩预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别为27.29亿元（前值为26.06亿元）、35.16亿元（前值为32.95亿元）、43.31亿元（前值为40.24），EPS分别为6.82/8.79/10.83元，对应8月30日收盘价的PE分别为33.4、25.9、21.1倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业需求不及预期：能量饮料行业尚处成长期，在软饮料各品类中需求景气占优，若未来能量饮料行业需求景气不及预期，则东鹏饮料成长将受挤压；2) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度影响行业的价体系，对行业造成不良影响；3) 原材料波动影响：行业虽能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；4) 公司全国化扩张不及预期：公司核心市场如广东已趋于饱和，若全国化扩张不及预期，则成长空间受限。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,769	8,281	11,371	14,844
现金	6,058	3,547	5,792	8,344
应收票据及应收账款	66	61	76	92
其他应收款	22	32	40	49
预付账款	158	183	228	277
存货	569	714	881	1,061
其他流动资产	1,895	3,743	4,354	5,021
非流动资产	5,941	5,362	4,773	4,189
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,014	2,596	2,168	1,730
无形资产	485	404	323	242
其他非流动资产	2,442	2,362	2,281	2,217
资产总计	14,710	13,643	16,143	19,033
流动负债	8,047	6,207	7,686	9,297
短期借款	2,996	0	0	0
应付票据及应付账款	915	1,164	1,435	1,730
其他流动负债	4,136	5,042	6,250	7,567
非流动负债	339	249	159	69
长期借款	315	226	136	46
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	8,386	6,456	7,845	9,366
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	2,080	2,080	2,080	2,080
留存收益	3,843	4,706	5,818	7,187
归属母公司股东权益	6,324	7,187	8,298	9,667
负债和股东权益	14,710	13,643	16,143	19,033

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,265	2,449	4,678	5,529
净利润	2,040	2,729	3,516	4,331
折旧摊销	254	579	589	583
财务费用	2	61	-8	-20
投资损失	-142	-78	-78	-78
营运资金变动	1,115	-867	634	689
其他经营现金流	-4	24	24	24
投资活动现金流	-758	54	54	54
资本支出	909	-0	0	0
长期投资	-65	0	0	0
其他投资现金流	-1,602	54	54	54
筹资活动现金流	-1,058	-5,013	-2,487	-3,031
短期借款	-186	-2,996	0	0
长期借款	230	-90	-90	-90
其他筹资现金流	-1,102	-1,928	-2,397	-2,941
现金净增加额	1,421	-2,510	2,245	2,552

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,263	14,806	18,422	22,366
营业成本	6,412	8,351	10,294	12,406
税金及附加	121	161	200	243
营业费用	1,956	2,369	2,947	3,579
管理费用	369	444	553	671
研发费用	54	67	83	101
财务费用	2	61	-8	-20
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他收益	70	49	49	49
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	142	78	78	78
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	2,588	3,478	4,477	5,511
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	11	16	16	16
利润总额	2,579	3,464	4,463	5,497
所得税	539	735	947	1,166
净利润	2,040	2,729	3,516	4,331
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,040	2,729	3,516	4,331
EBITDA	2,836	4,105	5,044	6,060
EPS (元)	5.10	6.82	8.79	10.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	32.4	31.5	24.4	21.4
营业利润(%)	39.6	34.4	28.7	23.1
归属于母公司净利润(%)	41.6	33.8	28.8	23.2
获利能力				
毛利率(%)	43.1	43.6	44.1	44.5
净利率(%)	18.1	18.4	19.1	19.4
ROE(%)	32.3	38.0	42.4	44.8
ROIC(%)	50.8	146.8	138.5	257.3
偿债能力				
资产负债率(%)	57.0	47.3	48.6	49.2
净负债比率(%)	-43.4	-46.2	-68.2	-85.8
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	169.7	243.4	243.4	243.4
应付账款周转率	7.3	7.4	7.4	7.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	5.10	6.82	8.79	10.83
每股经营现金流(最新摊薄)	8.16	6.12	11.69	13.82
每股净资产(最新摊薄)	15.81	17.97	20.74	24.17
估值比率				
P/E	44.7	33.4	25.9	21.1
P/B	14.4	12.7	11.0	9.4
EV/EBITDA	24.2	21.1	16.8	13.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层