

2024年08月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩持续高增兑现，渠道力快速复制

—东鹏饮料（605499.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
联系人：肖燕南 S1050123060024  
xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年8月30日，东鹏饮料发布2024年中报。

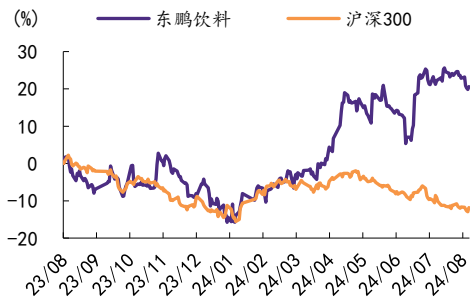
## 投资要点

### 基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	227.94
总市值（亿元）	912
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	400
52周价格范围（元）	162.67-239.88
日均成交额（百万元）	178.51

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《东鹏饮料（605499）：业绩超预期高增，补水动销表现强势》2024-07-11
- 《东鹏饮料（605499）：强劲销成业绩高增引擎，新品提速动力充足》2024-04-23
- 《东鹏饮料（605499）：业绩增长亮眼，新品维持高增》2024-04-15

### 业绩延续高增，盈利能力强势提升

业绩表现持续高增，利润位于预告区间上沿。2024H1 总营收 78.73 亿元（同增 44.19%），归母净利润 17.31 亿元（同增 56.17%），扣非净利润 17.07 亿元（同增 72.34%）。2024Q2 总营收 43.91 亿元（同增 47.88%），归母净利润 10.67 亿元（同增 74.62%），扣非净利润 10.82 亿元（同增 101.51%）。成本下降带来毛利率上行，规模效应强致费率同比下降。2024H1 毛利率/净利率分别为 44.60%/21.98%，分别同比+1.50/+1.69pcts；2024Q2 分别为 46.05%/24.29%，分别同比+3.30/+3.72pcts，毛利率同比增长主要系原材料价格下降所致。2024H1 销售/管理费用率分别为 15.56%/2.45%，分别同比-0.25/-0.54pcts；2024Q2 分别为 14.33%/2.06%，分别同比-1.59/-0.73pcts，销售费用绝对值因扩大销售人员人数与冰柜投入获得增长，营收高增下规模效应强带来销售费用率同比下降。销售强劲带来经营净现金流高增，蓄水池仍具较强业绩支撑。2024H1/2024Q2 经营活动现金流净额分别为 22.67/14.08 亿元，分别同增 74.68%/145.27%；销售回款分别为 88.84/47.89 亿元，分别同增 36.74%/34.77%。截至 2024H1，合同负债 25.01 亿元（环比-1.86 亿元）。

### 主品扩展消费人群，补水啦快速放量

2024H1 东鹏特饮/补水啦/其他饮料营收为 68.55/4.76/5.31 亿元，分别同比 +33.5%/+281.1%/+172.2%，分别占比 87.2%/6.1%/6.8%，其中东鹏特饮/其他饮料（含补水啦）毛利率分别为 47.4%/25.8%。2024Q2 东鹏特饮/其他饮料（含补水啦）营收分别为 37.5/6.3 亿元，同增 36.4%/603.4%，分别占比 85.6%/14.4%。能量饮料方面，上半年 500ml 大金瓶在我国软饮料 SKU 销售金额位列第三，扫码消费人群中年轻化白领化趋势明显，职业亦从蓝领扩展至互联网、广告、教培等白领人群，后续渗透率预计持续提升。补水啦方面，公司利用强大的渠道优势全面铺货后，快速推出多口味多包装产品并辅以高频适配的宣传推广，与“汗点”等运动场景结合，在行业快速放量的基础上实现产品高增。量价拆分开

看，2024H1 东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料销量分别为 160.5/20.9/23.8 万吨，分别同增 33.0%/+342.1%/+89.6%；吨价分别为 0.4/0.2/0.2 万元/吨，分别同比+0.4%/-13.8%/+43.5%。公司全力推进多品类战略，“上茶”持续扩容无糖茶口味；“大咖”打造新品牌形象培育年轻群体；VIVI 鸡尾酒推广高性价比产品；生榨油柑汁等果蔬汁类饮料吸引特定区域消费者；“海岛椰”椰汁饮料进军餐饮场景。

## ■ 全国化顺利推进，渠道力持续提升

分区域看，2024H1 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营营收为 21.1/11.6/10.7/5.6/9.2/9.9/1.9/8.6 亿元，同增 13.8%/53.6%/51.9%/9.5%/75.6%/99.1%/96.6%/69.1%，广东区域营收占比持续下降，全国化战略顺利推进；2024Q2 营收为 11.9/6.6/5.4/2.8/5.3/5.5/1.8/5.1 亿元，同增 17.4%/58.1%/49.4%/19.2%/80.6%/102.2%/191.6%/64.5%。分渠道看，2024H1 经销渠道/直营渠道/线上渠道/其他渠道营收分别为 68.0/8.6/1.9/0.1 亿元，分别同增 40.5%/+69.1%/+96.6%/+12.6%，公司持续加强销售终端的冰冻化陈列，开展“鹏击行动”增进终端客情；2024Q2 营收为 37.4/5.2/1.2/0.1 亿元，同增 44.4%/66.4%/94.6%/35.6%。截至 2024H1，总经销商 2982 家，较 2024 年年初增加 1 家；销售网络覆盖超过 360 万家有效终端，累计不重复触达消费者超 2.1 亿。

## ■ 盈利预测

公司目前在多年积累的品牌、产品与渠道优势的基础上向多品类战略迈进，致力于成为综合性饮料集团。我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额，同时电解质水等新品实现较快增长，成为第二增长曲线。根据中报，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 为 7.37/9.56/12.23 元（前值为 6.99/9.02/11.49 元），当前股价对应 PE 分别为 31/24/19 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、东鹏特饮销售不及预期、旺季销售不及预期、新品推广不及预期、成本上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	11,263	15,299	19,603	24,820
增长率（%）	32.4%	35.8%	28.1%	26.6%
归母净利润（百万元）	2,040	2,949	3,824	4,890
增长率（%）	41.6%	44.6%	29.7%	27.9%
摊薄每股收益（元）	5.10	7.37	9.56	12.23
ROE（%）	32.3%	37.8%	39.4%	40.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	6,058	8,348	11,045	14,219
应收款	89	75	91	102
存货	569	591	666	770
其他流动资产	2,054	1,990	2,068	2,128
流动资产合计	8,769	11,004	13,872	17,219
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,658	1,668	1,676	1,681
固定资产	2,916	2,953	2,848	2,695
在建工程	385	154	62	25
无形资产	485	461	436	413
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	2,155	2,155	2,155	2,155
非流动资产合计	5,941	5,723	5,502	5,289
资产总计	14,710	16,726	19,373	22,507
<b>流动负债:</b>				
短期借款	2,996	3,996	4,496	4,796
应付账款、票据	915	969	1,151	1,308
其他流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529
流动负债合计	8,047	8,589	9,324	10,013
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	220	220	220	220
其他非流动负债	119	119	119	119
非流动负债合计	339	339	339	339
负债合计	8,386	8,928	9,663	10,352
<b>所有者权益</b>				
股本	400	400	400	400
股东权益	6,324	7,798	9,710	12,155
负债和所有者权益	14,710	16,726	19,373	22,507

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2040	2949	3824	4890
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	250	219	220	212
公允价值变动	29	10	8	6
营运资金变动	962	-393	73	220
经营活动现金净流量	3281	2785	4124	5328
投资活动现金净流量	-758	184	189	185
筹资活动现金净流量	-233	-475	-1412	-2145
现金流量净额	2,290	2,495	2,901	3,368

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11,263</b>	<b>15,299</b>	<b>19,603</b>	<b>24,820</b>
营业成本	6,412	8,470	10,871	13,817
营业税金及附加	121	153	186	228
销售费用	1,956	2,524	3,195	3,971
管理费用	369	459	578	720
财务费用	2	-64	-120	-196
研发费用	54	92	118	149
费用合计	2,381	3,011	3,772	4,644
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	29	10	8	6
投资收益	142	47	40	35
<b>营业利润</b>	<b>2,588</b>	<b>3,772</b>	<b>4,867</b>	<b>6,212</b>
加:营业外收入	2	2	3	4
减:营业外支出	11	22	12	10
<b>利润总额</b>	<b>2,579</b>	<b>3,752</b>	<b>4,858</b>	<b>6,206</b>
所得税费用	539	803	1,035	1,316
<b>净利润</b>	<b>2,040</b>	<b>2,949</b>	<b>3,824</b>	<b>4,890</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>2,040</b>	<b>2,949</b>	<b>3,824</b>	<b>4,890</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	32.4%	35.8%	28.1%	26.6%
归母净利润增长率	41.6%	44.6%	29.7%	27.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.1%	44.6%	44.5%	44.3%
四项费用/营收	21.1%	19.7%	19.2%	18.7%
净利率	18.1%	19.3%	19.5%	19.7%
ROE	32.3%	37.8%	39.4%	40.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.0%	53.4%	49.9%	46.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	127.1	202.8	214.7	243.3
存货周转率	11.3	14.6	16.6	18.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	5.10	7.37	9.56	12.23
P/E	44.7	30.9	23.8	18.6
P/S	8.1	6.0	4.7	3.7
P/B	14.4	11.7	9.4	7.5

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山**：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南**：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州**：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

**张倩**：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。