

## 高增长势能延续，中期分红提高股东回报

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件：**公司发布 2024 年中报，24H1，公司实现总营收 78.73 亿元，同比+44.19%；归母净利润 17.31 亿元（业绩预告 16-17.3 亿元），同比+56.17%，扣非归母净利润 17.07 亿元（业绩预告 15.5-16.8 亿元），同比+72.34%；业绩超此前业绩预告。单 Q2 看，公司实现营收 43.91 亿元，同比+47.88%；归母净利润 10.67 亿元，同比+74.62%，扣非归母净利润 10.82 亿元，同比+101.51%。

➤ **补水啦增长显著，持续推进全国化发展。**分产品看，24H1，东鹏特饮/其他饮料分别实现营收 68.55 /10.7 亿元，同比+33.49%/+214.67%，占比 87.19%/12.81%；其中补水啦实现营收 4.76 亿元，同比+281.12%。单 Q2 东鹏特饮/其他饮料分别实现营收 37.54 /6.30 亿元，同比+36.42%/+193.83%，占比 85.63%/14.37%。24H1，公司完成了“东鹏补水啦”电解质饮料的瓶身包装、外包装纸箱升级，品牌和产品辨识度更鲜明。同时促成了与代言人-青年演员于适的成功合作，与粉丝联动，乘胜追击扩大“东鹏补水啦”品牌传播音量，效果良好。分区域看，24H1，广东/全国其他区域/直营本部分别实现营收 21.14 /46.98 /10.50 亿元。同比+13.79%/+57.02%/+73.46%。单 Q2，广东/全国其他区域 / 直营本部分别实现营收 11.93/25.55/6.36 亿元，同比+17.38%/+62.25%/+69.53%。（注：24H1 开始将广东电商归入全国线上口径，此处计算 24Q2 广东偏低、全国直营本部偏高）。分销售模式看，24Q2 经销/直营 / 线上 / 其他 营收 37.35/5.21/1.21/0.07 亿元，同比+44.45%/+66.36%/+94.56%/+35.60%，直营/线上快速增长。经销商数量上：经销商同比净增 1 家至 2982 家，24H1 末终端网点超过 360 万家。

➤ **盈利能力稳步提升，中期分红提高投资回报。**公司 24Q2 毛利率 46.05%，同比+3.3pcts，主要系原材料价格下降；销售费用率/管理费用率/财务费用率 14.33%/2.06%/-1.35%，同比-1.59/-0.73/-1.37pcts，财务费用大幅减少主因利息收入增加；综上，24Q2 净利率为 24.29%，同比+3.72pcts。现金流方面，24Q2 实现销售回款 47.89 亿元，同比+34.77%，经营性现金流 14.08 亿元，同比+145.27%。公司向全体股东派发中期股息每 10 股现金 25 元（含税），分红率为 57.79%。

➤ **投资建议：**公司持续推进全国化发展，全面实施多品类战略，完善构建“东鹏”的品牌资产实力，优化内部管理，强化人才梯队建设，公司通过完善销售网络建设，积极拓展销售网点，同时加强渠道的精细化管理能力。我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 30.82/40.77/52.47 亿元，同比+51.1%/32.3%/28.7%，当前股价对应 P/E 分别为 30/22/17X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品推广效果不及预期，行业竞争加剧，食品安全问题。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,263	15,218	19,435	24,136
增长率 (%)	32.4	35.1	27.7	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,040	3,082	4,077	5,247
增长率 (%)	41.6	51.1	32.3	28.7
每股收益 (元)	5.10	7.70	10.19	13.12
PE	45	30	22	17
PB	14.4	10.8	7.9	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

227.94 元



### 分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

### 分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

### 分析师 张馨予

执业证书：S0100523060004

邮箱：zhangxinyu@mszq.com

### 相关研究

- 东鹏饮料 (605499.SH) 2024 年一季报点评：一季报高势能延续 加强冰冻化迎战旺季-2024/04/24
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2023 年年报点评：Q4 营收表现亮眼 多品类全国化战略持续推进-2024/04/16
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2023 年半年报点评：成本可控费率优化，第二曲线潜力可期-2023/08/07
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 年年报及 2023 一季报点评：全国化扩张持续推进 规模效应提升盈利质量-2023/04/25
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 三季报点评：Q3 收入环比提速，盈利能力逆势上行-2022/10/30

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,263	15,218	19,435	24,136
营业成本	6,412	8,472	10,647	13,174
营业税金及附加	121	167	214	265
销售费用	1,956	2,587	3,207	3,862
管理费用	369	380	486	603
研发费用	54	76	97	121
EBIT	2,420	3,610	4,882	6,231
财务费用	2	-116	-92	-226
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	183	194	193
营业利润	2,588	3,909	5,169	6,650
营业外收支	-9	-8	-8	-8
利润总额	2,579	3,901	5,161	6,642
所得税	539	819	1,084	1,395
净利润	2,040	3,082	4,077	5,247
归属于母公司净利润	2,040	3,082	4,077	5,247
EBITDA	2,690	3,885	5,164	6,518

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	10,200	14,657	20,139
应收账款及票据	66	63	80	99
预付款项	158	184	232	287
存货	569	725	911	1,127
其他流动资产	1,918	1,597	1,606	1,616
流动资产合计	8,769	12,768	17,485	23,268
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,045	3,130	3,187
无形资产	485	485	485	485
非流动资产合计	5,941	7,989	7,989	7,989
资产合计	14,710	20,758	25,474	31,256
短期借款	2,996	5,691	5,691	5,691
应付账款及票据	915	1,181	1,485	1,837
其他流动负债	4,136	5,042	6,378	7,883
流动负债合计	8,047	11,914	13,553	15,411
长期借款	220	300	300	300
其他长期负债	119	128	128	128
非流动负债合计	339	428	428	428
负债合计	8,386	12,342	13,981	15,839
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,324	8,416	11,493	15,418
负债和股东权益合计	14,710	20,758	25,474	31,256

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	32.42	35.11	27.71	24.19
EBIT 增长率	33.34	49.20	35.22	27.63
净利润增长率	41.60	51.09	32.29	28.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	43.07	44.32	45.22	45.42
净利润率	18.11	20.25	20.98	21.74
总资产收益率 ROA	13.87	14.85	16.00	16.79
净资产收益率 ROE	32.26	36.62	35.47	34.03
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.07	1.29	1.51
速动比率	0.92	0.96	1.17	1.39
现金比率	0.75	0.86	1.08	1.31
资产负债率 (%)	57.01	59.46	54.88	50.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.46	1.52	1.32	1.33
存货周转天数	27.03	27.48	27.65	27.84
总资产周转率	0.85	0.86	0.84	0.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	5.10	7.70	10.19	13.12
每股净资产	15.81	21.04	28.73	38.54
每股经营现金流	8.20	10.68	14.41	17.80
每股股利	2.50	2.50	3.31	4.26
<b>估值分析</b>				
PE	45	30	22	17
PB	14.4	10.8	7.9	5.9
EV/EBITDA	33.20	22.99	17.29	13.70
股息收益率 (%)	1.10	1.10	1.45	1.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,040	3,082	4,077	5,247
折旧和摊销	270	274	282	287
营运资金变动	1,118	1,015	1,379	1,557
经营活动现金流	3,281	4,271	5,766	7,120
资本开支	-916	-266	-274	-279
投资	-52	-1,937	0	0
投资活动现金流	-758	-1,724	-79	-86
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-35	2,755	0	0
筹资活动现金流	-1,058	1,595	-1,229	-1,552
现金净流量	1,437	4,142	4,457	5,482

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026