



# 东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，看好第二曲线成长潜力

### 业绩简评

8月30日公司发布半年报业绩，24H1实现营收78.73亿元，同比+44.19%；实现归母净利润17.31亿元，同比+56.17%。其中，24Q2实现营收43.91亿元，同比+47.88%；实现归母净利润10.67亿元，同比+74.62%，业绩落在此前预告上限。

### 经营分析

**特饮消费人群拓宽，电解质水超预期增长。**1)分产品：24Q2东鹏特饮收入37.54亿元，同比+36.4%，主要系消费受众覆盖度提升叠加饮用频次增加。东鹏补水啦24H1营收4.86亿元，同比增加289.1%，全年突破10亿元可期。2)分渠道：24Q2经销/直营渠道收入分别为37.35/5.21亿元，同比+43.3%/+78.4%，终端网点增至360万，较23年底增加6%。3)分地区：24Q2广东/华东/华中/广西/西南/华北收入分别同比+15%/58.1%/49.4%/19.2%/80.6%/102.2%，重点区域华东、华中、西南表现强劲。4)24H1合同负债25.01亿元，占销售收入31.77%，同比-2.14pct。

**规模效应释放，扣非更为亮眼。**1)24Q2毛利率/净利率分别为46.05%/24.29%，分别同比+3.3/+3.72pct。毛利率明显改善系1)电解质水终端动销加速，规模效应释放。2)白砂糖及PET等原材料单价环比下行，叠加公司采购锁价策略具备优势。24Q2销售/管理费用率同比-1.58pct/-0.73pct，费率优化系冰柜投放费用集中在Q1前置，广告支出、品牌推广费用被摊薄。24H1广宣费用为5.73亿元，同比+52.34%。Q2扣非净利率为24.65%，同比+6.56pct，经营实质表现更佳。24Q2实现投资收益/政府补助分别为0.27亿元，同比-49%，主要系理财产品利息下降。

**全国化战略稳步推进，第二曲线逐步明晰，看好全年业绩高增。**特饮基本盘稳固，网点数量和质量仍有增长空间。第二曲线逐步培育成型，有望借助原有渠道优势强化终端渗透。此外，新布局的细分赛道，如无糖茶、椰汁等仍有爆发潜力。利润端预计受益于规模效应释放，持续兑现较高的业绩弹性。

### 盈利预测、估值与评级

预计24-26年公司归母净利润分别为29.1/37.3/46.6亿元，分别同增43%/28%/25%，对应PE分别为30x/23x/19x，维持“买入”评级。

### 风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

### 食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：227.94元

### 相关报告：

- 《东鹏饮料公司点评：旺季动销提速，Q2业绩超预期》，2024.7.11
- 《东鹏饮料公司点评：新品势能充沛，Q1扣非超预期》，2024.4.23
- 《东鹏饮料公司点评：全国化扩张顺利，第二曲线蓄势待发》，2024.4.15



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	15,268	19,037	22,860
营业收入增长率	21.89%	32.42%	35.56%	24.69%	20.08%
归母净利润(百万元)	1,441	2,040	2,907	3,732	4,660
归母净利润增长率	20.75%	41.60%	42.50%	28.39%	24.87%
摊薄每股收益(元)	3.601	5.099	7.267	9.330	11.650
每股经营性现金流净额	5.07	8.21	10.40	12.25	15.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.44%	32.26%	33.68%	31.73%	29.45%
P/E	49.40	35.79	29.69	23.13	18.52
P/B	14.05	11.54	10.00	7.34	5.45

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,978</b>	<b>8,505</b>	<b>11,263</b>	<b>15,268</b>	<b>19,037</b>	<b>22,860</b>	货币资金	1,019	2,158	6,058	7,350	9,131	13,718
增长率	21.9%	32.4%	35.6%	24.7%	20.1%	20.1%	应收款项	43	41	89	88	110	132
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,882</b>	<b>-4,905</b>	<b>-6,412</b>	<b>-8,578</b>	<b>-10,618</b>	<b>-12,658</b>	存货	340	394	569	611	727	867
%销售收入	55.6%	57.7%	56.9%	56.2%	55.8%	55.4%	其他流动资产	1,449	4,654	2,054	4,010	4,351	4,692
<b>毛利</b>	<b>3,096</b>	<b>3,600</b>	<b>4,851</b>	<b>6,690</b>	<b>8,419</b>	<b>10,202</b>	流动资产	2,852	7,246	8,769	12,059	14,319	19,408
%销售收入	44.4%	42.3%	43.1%	43.8%	44.2%	44.6%	%总资产	36.6%	61.0%	59.6%	70.9%	73.9%	79.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-77</b>	<b>-93</b>	<b>-121</b>	<b>-168</b>	<b>-209</b>	<b>-251</b>	长期投资	2,076	1,000	1,563	248	153	58
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	2,096	2,762	3,301	3,670	3,886	3,861
<b>销售费用</b>	<b>-1,368</b>	<b>-1,449</b>	<b>-1,956</b>	<b>-2,534</b>	<b>-3,148</b>	<b>-3,704</b>	%总资产	26.9%	23.3%	22.4%	21.6%	20.0%	15.8%
%销售收入	19.6%	17.0%	17.4%	16.6%	16.5%	16.2%	无形资产	346	385	517	532	546	560
<b>管理费用</b>	<b>-252</b>	<b>-256</b>	<b>-369</b>	<b>-468</b>	<b>-561</b>	<b>-653</b>	非流动资产	4,939	4,623	5,941	4,943	5,064	4,963
%销售收入	3.6%	3.0%	3.3%	3.1%	2.9%	2.9%	%总资产	63.4%	39.0%	40.4%	29.1%	26.1%	20.4%
<b>研发费用</b>	<b>-43</b>	<b>-44</b>	<b>-54</b>	<b>-71</b>	<b>-85</b>	<b>-95</b>	<b>资产总计</b>	<b>7,790</b>	<b>11,870</b>	<b>14,710</b>	<b>17,002</b>	<b>19,383</b>	<b>24,371</b>
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	短期借款	666	3,221	3,029	2,226	472	45
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,357</b>	<b>1,759</b>	<b>2,351</b>	<b>3,449</b>	<b>4,416</b>	<b>5,499</b>	应付款项	1,107	1,307	1,732	2,035	2,489	2,961
%销售收入	19.4%	20.7%	20.9%	22.6%	23.2%	24.1%	其他流动负债	1,642	2,177	3,285	3,809	4,377	5,273
<b>财务费用</b>	<b>11</b>	<b>-41</b>	<b>-2</b>	<b>48</b>	<b>113</b>	<b>205</b>	流动负债	3,415	6,706	8,047	8,071	7,338	8,280
%销售收入	-0.2%	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.6%	-0.9%	长期贷款	26	0	220	220	220	220
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	111	100	119	81	62	49
<b>公允价值变动收益</b>	<b>117</b>	<b>13</b>	<b>29</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	<b>3,552</b>	<b>6,805</b>	<b>8,386</b>	<b>8,372</b>	<b>7,620</b>	<b>8,548</b>
<b>投资收益</b>	<b>23</b>	<b>70</b>	<b>142</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,238</b>	<b>5,064</b>	<b>6,324</b>	<b>8,630</b>	<b>11,762</b>	<b>15,823</b>
%税前利润	1.5%	3.8%	5.5%	2.7%	2.1%	1.7%	其中：股本	400	400	400	400	400	400
<b>营业利润</b>	<b>1,529</b>	<b>1,854</b>	<b>2,588</b>	<b>3,687</b>	<b>4,729</b>	<b>5,904</b>	未分配利润	1,558	2,398	3,638	5,945	9,077	13,137
营业利润率	21.9%	21.8%	23.0%	24.2%	24.8%	25.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,790</b>	<b>11,870</b>	<b>14,710</b>	<b>17,002</b>	<b>19,383</b>	<b>24,371</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,514</b>	<b>1,836</b>	<b>2,579</b>	<b>3,679</b>	<b>4,724</b>	<b>5,899</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	21.7%	21.6%	22.9%	24.1%	24.8%	25.8%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>所得税</b>	<b>-321</b>	<b>-395</b>	<b>-539</b>	<b>-773</b>	<b>-992</b>	<b>-1,239</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	21.2%	21.5%	20.9%	21.0%	21.0%	21.0%	每股收益	2.982	3.601	5.099	7.267	9.330	11.650
<b>净利润</b>	<b>1,193</b>	<b>1,441</b>	<b>2,040</b>	<b>2,907</b>	<b>3,732</b>	<b>4,660</b>	每股净资产	10.595	12.660	15.809	21.576	29.405	39.556
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	5.192	5.065	8.209	10.400	12.251	15.435
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,193</b>	<b>1,441</b>	<b>2,040</b>	<b>2,907</b>	<b>3,732</b>	<b>4,660</b>	每股股利	0.000	0.000	1.500	1.500	1.500	1.500
净利率	17.1%	16.9%	18.1%	19.0%	19.6%	20.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	28.15%	28.44%	32.26%	33.68%	31.73%	29.45%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	15.31%	12.14%	13.87%	17.10%	19.25%	19.12%
							投入资本收益率	21.67%	16.65%	19.42%	24.60%	28.01%	27.00%
<b>净利润</b>	<b>1,193</b>	<b>1,441</b>	<b>2,040</b>	<b>2,907</b>	<b>3,732</b>	<b>4,660</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	40.72%	21.89%	32.42%	35.56%	24.69%	20.08%
<b>非现金支出</b>	<b>197</b>	<b>240</b>	<b>272</b>	<b>346</b>	<b>399</b>	<b>439</b>	EBIT增长率	35.59%	29.64%	33.70%	46.67%	28.05%	24.52%
非经营收益	-160	-175	-148	99	-73	-91	净利润增长率	46.90%	20.75%	41.60%	42.50%	28.39%	24.87%
<b>营运资金变动</b>	<b>847</b>	<b>521</b>	<b>1,120</b>	<b>809</b>	<b>843</b>	<b>1,166</b>	总资产增长率	78.63%	52.36%	23.93%	15.58%	14.00%	25.74%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,077</b>	<b>2,026</b>	<b>3,284</b>	<b>4,160</b>	<b>4,901</b>	<b>6,174</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-606</b>	<b>-791</b>	<b>-916</b>	<b>-1,960</b>	<b>-589</b>	<b>-419</b>	应收账款周转天数	1.0	1.1	1.5	1.3	1.3	1.3
投资	-2,977	-2,610	-52	515	-205	-205	存货周转天数	28.8	27.3	27.4	26.0	25.0	25.0
其他	20	65	209	100	100	100	应付账款周转天数	39.1	43.3	43.0	43.0	42.0	42.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,563</b>	<b>-3,336</b>	<b>-758</b>	<b>-1,345</b>	<b>-694</b>	<b>-524</b>	固定资产周转天数	99.9	95.8	94.5	76.1	63.3	50.7
<b>股权募资</b>	<b>1,851</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>债权募资</b>	<b>206</b>	<b>2,496</b>	<b>-35</b>	<b>-811</b>	<b>-1,755</b>	<b>-427</b>	净负债/股东权益	-14.84%	-19.23%	-63.99%	-80.44%	-91.63%	-102%
<b>其他</b>	<b>-750</b>	<b>-732</b>	<b>-1,023</b>	<b>-686</b>	<b>-652</b>	<b>-624</b>	EBIT利息保障倍数	-119.1	42.9	1,028.8	-71.3	-39.1	-26.8
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,307</b>	<b>1,764</b>	<b>-1,058</b>	<b>-1,497</b>	<b>-2,407</b>	<b>-1,050</b>	资产负债率	45.60%	57.33%	57.01%	49.24%	39.31%	35.08%
<b>现金净流量</b>	<b>-180</b>	<b>439</b>	<b>1,439</b>	<b>1,319</b>	<b>1,800</b>	<b>4,600</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	44	55	150
增持	0	0	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.15	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-22	买入	175.35	N/A
2	2023-08-06	买入	182.16	N/A
3	2023-09-16	买入	184.17	209.73~209.73
4	2023-10-28	买入	190.02	N/A
5	2024-01-27	买入	162.90	N/A
6	2024-04-15	买入	184.78	N/A
7	2024-04-23	买入	195.60	N/A
8	2024-07-11	买入	210.48	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

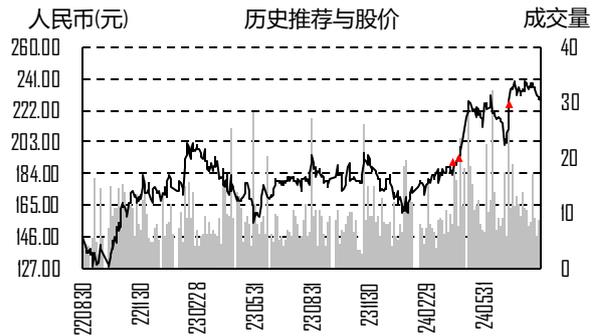
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**