



增持(维持)

所属行业: 食品饮料/饮料乳品
当前价格(元): 227.94

证券分析师

熊鹏

资格编号: S0120522120002

邮箱: xiongpeng@tebon.com.cn

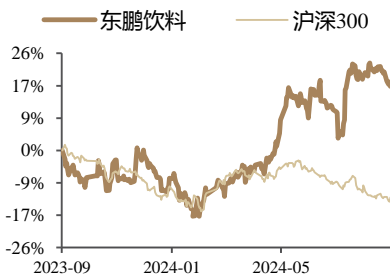
韦香怡

资格编号: S0120522080002

邮箱: weixy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.37	5.65	7.72
相对涨幅(%)	1.13	9.70	14.94

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《东鹏饮料(605499.SH): 业绩高增延续, 产品矩阵多元发展》, 2024.4.15

东鹏饮料(605499.SH): 业绩高增延续, 第二曲线亮眼

投资要点

- 事件: 公司发布2024年半年度报告。**2024年H1公司实现营业收入78.73亿元, 同比+44.19%; 归母净利润17.31亿元, 同比+56.14%; 扣非归母净利润17.07亿元, 同比+72.34%。其中, 24Q2单季度实现营收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%。
- 多品类战略效果渐显, 全国化布局持续推进。**(1)分产品看, 24H1/24Q2东鹏特饮分别实现营业收入68.6/37.5亿元, 同比+33.5%/36.4%, 东鹏特饮500ML单品位列中国软饮料SKU销售金额第三位, 核心产品保持稳健增长。2024H1东鹏补水啦实现收入4.76亿元, 同比+281.12%, 收入占比6.05%; 其他饮料(不含补水啦)实现收入5.31亿元, 同比+172.16%, 收入占比6.76%。2024Q2其他饮料(含补水啦)实现收入6.30亿元, 同比+193.83%, 公司多品类战略推进的进度和效果初步达成预期目标。(2)分区域看, 24H1广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别实现营业收入21.1/11.6/10.7/5.6/9.2/9.9/1.9/8.6亿元, 同比+13.8%/+53.6%/+51.9%/+9.5%/+75.6%/+99.1%/+96.6%/+69.1%; 基地市场广东区域保持稳健增长, 但收入占比从2023H1的34.1%下滑至26.9%; 多区域市场收入同比增长超50%, 公司全国化发展战略成果不断显现。2024年H1公司经销商数量达到2982家, 销售网络覆盖全国逾360万家有效活跃终端门店, 同比+9.09%, 累计不重复触达终端消费者超2.1亿。
- 成本压力稳步缓解, 盈利能力持续提升。**24H1/24Q2公司毛利率分别同比+1.5pct/+3.3pct至44.6%/46.1%, 主要受益于原材料价格下降。从费用端来看, 24H1/24Q2公司销售费用率同比-0.3/-1.6pct至15.6%/14.3%, 公司为推进全国化战略而增加销售人员、加大冰柜投入, 拉动公司营收显著增长, 从而实现费率下滑; 24H1公司管理/研发/财务费用率分别同比-0.5/-0.1/-1.2pct, 24Q2管理/研发/财务费用率分别同比-0.7/-0.1/-1.4pct, 财务费用率下滑主要系定期存款利息收入增加, 整体公司费率情况持续改善, 综合影响下公司24H1归母净利率同比+1.7pct至22.0%, 24Q2归母净利率同比+3.7pct至24.3%, 均实现历史新高。
- 能量饮料为主线, 多元品类不断完善。**公司持续深耕能量饮料领域, 以消费者需求为导向夯实基本盘, 同时积极探索海外市场, 拓宽能量饮料产品线储备出口。在新品类方面, 2024H1东鹏补水啦销量同比+342%, 其他饮料(不含补水啦)销量同比+90%, 二者合计销量占比同比+9.3pct至21.8%, 收入占比同比+6.9pct至12.8%, 第二增长曲线业绩贡献显著提升。公司积极捕捉健康化、年轻态消费趋势, 上半年“上茶”系列无糖茶全新推出上茶普洱、上茶茉莉口味, “东鹏大咖”新推出生椰拿铁产品, 同时公司新推出VIVI鸡尾酒系列饮料, 目前提供三种口味的双规格产品。公司不断通过品类与口味创新打造多元产品矩阵, 从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。
- 投资建议:**公司作为我国能量饮料龙头企业, 夯实基础的同时积极发展多元化产品矩阵, 持续推进全国化发展战略, 2024上半年在消费略疲软的情况下业绩靓丽, 下半年公司将持续完善生产和销售网络的全国化布局, 不断满足消费者需求。我们根据半年报业绩上调盈利预测, 预计公司2024-2026年实现营收153.4/193.6/228.7亿元, 同比+36.2%/+26.2%/+18.1%; 实现归母净利润28.9/37.5/45.7亿元, 同比+41.9%/+29.7%/+21.8%, 对应PE分别为32x/24x/20x, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**行业竞争加剧; 原材料成本持续上涨; 新品表现不及预期等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	400.01		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	400.01	营业收入(百万元)	8,505	11,263	15,341	19,357	22,866
52 周内股价区间(元):	160.87-239.88	(+/-)YOY(%)	21.9%	32.4%	36.2%	26.2%	18.1%
总市值(百万元):	91,178.28	净利润(百万元)	1,441	2,040	2,894	3,753	4,571
总资产(百万元):	18,647.33	(+/-)YOY(%)	20.8%	41.6%	41.9%	29.7%	21.8%
每股净资产(元):	17.66	全面摊薄 EPS(元)	3.60	5.10	7.23	9.38	11.43
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	42.3%	43.1%	43.8%	44.2%	44.8%
		净资产收益率(%)	28.4%	32.3%	36.3%	37.5%	36.6%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	5.10	7.23	9.38	11.43
每股净资产	15.81	19.92	25.05	31.23
每股经营现金流	8.20	13.03	16.42	17.84
每股股利	2.50	3.25	4.25	5.25
价值评估(倍)				
P/E	35.79	31.51	24.29	19.95
P/B	11.54	11.44	9.10	7.30
P/S	8.10	5.94	4.71	3.99
EV/EBITDA	26.13	17.87	13.49	10.71
股息率%	1.4%	1.4%	1.9%	2.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.1%	43.8%	44.2%	44.8%
净利润率	18.1%	18.9%	19.4%	20.0%
净资产收益率	32.3%	36.3%	37.5%	36.6%
资产回报率	13.9%	15.4%	16.6%	18.0%
投资回报率	19.8%	23.7%	26.1%	28.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	32.4%	36.2%	26.2%	18.1%
EBIT 增长率	33.3%	52.9%	28.6%	21.1%
净利润增长率	41.6%	41.9%	29.7%	21.8%
偿债能力指标				
资产负债率	57.0%	57.6%	55.7%	50.7%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.4
现金比率	0.8	0.9	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.2	1.7	1.7	1.6
存货周转天数	32.4	30.0	30.5	31.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
固定资产周转率	3.9	5.4	8.3	14.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,040	2,894	3,753	4,571
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	272	1,115	1,349	1,548
非经营收益	-148	-22	-11	-38
营运资金变动	1,118	1,227	1,477	1,053
经营活动现金流	3,281	5,214	6,568	7,134
资产	-916	-1,257	-950	-814
投资	-52	-300	-300	-200
其他	209	169	174	183
投资活动现金流	-758	-1,388	-1,076	-832
债权募资	-35	1,021	5	-1,005
股权募资	0	0	0	0
其他	-1,023	-1,438	-1,855	-2,238
融资活动现金流	-1,058	-417	-1,850	-3,243
现金净流量	1,437	3,459	3,642	3,060

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,263	15,341	19,357	22,866
营业成本	6,412	8,617	10,792	12,621
毛利率%	43.1%	43.8%	44.2%	44.8%
营业税金及附加	121	164	207	245
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	1,956	2,562	3,204	3,750
营业费用率%	17.4%	16.7%	16.6%	16.4%
管理费用	369	473	571	663
管理费用率%	3.3%	3.1%	2.9%	2.9%
研发费用	54	71	83	96
研发费用率%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
EBIT	2,420	3,699	4,759	5,763
财务费用	2	36	8	-23
财务费用率%	0.0%	0.2%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	169	174	183
营业利润	2,588	3,672	4,759	5,793
营业外收支	-9	-9	-8	-7
利润总额	2,579	3,663	4,751	5,786
EBITDA	2,690	4,814	6,108	7,312
所得税	539	769	998	1,215
有效所得税率%	20.9%	21.0%	21.0%	21.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	2,040	2,894	3,753	4,571

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	9,516	13,159	16,219
应收账款及应收票据	66	71	90	100
存货	569	708	902	1,072
其它流动资产	2,076	2,129	2,185	2,227
流动资产合计	8,769	12,426	16,336	19,618
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,916	2,818	2,324	1,534
在建工程	385	539	554	516
无形资产	485	568	650	747
非流动资产合计	5,941	6,374	6,268	5,727
资产总计	14,710	18,800	22,604	25,346
短期借款	2,996	4,000	4,000	3,000
应付票据及应付账款	915	1,187	1,513	1,754
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,136	5,306	6,731	7,760
流动负债合计	8,047	10,493	12,244	12,514
长期借款	220	220	220	220
其它长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	339	339	339	339
负债总计	8,386	10,832	12,583	12,853
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	6,324	7,968	10,021	12,492
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	14,710	18,800	22,604	25,346

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。