

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	227.94
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 4.00
总市值/流通市值(亿元)	912 / 912
52周内最高/最低价	239.88 / 162.67
资产负债率(%)	57.0%
市盈率	44.70
第一大股东	林木勤

研究所

分析师: 蔡雪昱  
SAC 登记编号: S1340522070001  
Email: caixueyu@cnpsec.com

东鹏饮料(605499)

表现强劲，利润超预告上限

● 事件

公司2024年上半年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 78.73/78.73/17.31/17.07 亿元，同比+44.19%/+44.19%/+56.17%/+56.17%。收入符合此前业绩预告，利润超预告上限。

公司单 Q2 在特饮全国化叠加补水啦放量带动下增速进一步提升，实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 43.91/43.91/10.67/10.82 亿元，同比+47.88%/+47.88%/+74.62%/+101.51%。

● 核心要点

传统大单品东鹏特饮保持快速增长（均价略有提升），全国化加速，补水啦季度销售持续超预期。分品类看，上半年特饮/补水啦/其他饮料分别营收 68.55/4.76/5.31 亿元，同比 +33.49%/281.12%/172.16%。单 Q2 特饮实现收入 37.54 亿元，同比 +36.42%，从特饮动销增量中看到，一二线消费者贡献比例开始大于三四线及以下，并且除了在地域上加速扩圈、消费人群在年龄/职业/上下线城市这三个维度也同时扩圈。补水啦单二季度预计环比继续爬坡、全年有望超 10 亿，大规格下半年在市场能见度将大幅提升、符合行业趋势、预计也将带来不错增量，公司大单品打造成功经验可复制性提升。其他品类中无糖茶/鸡尾酒/椰子汁也值得期待。分渠道看，经销/直营/线上/其他分别营收 67.99/8.61/1.89/0.12 亿元，同比 +40.53%/+69.10%/+96.56%/+12.61%。单 Q2 分渠道收入为 37.35/5.21/1.21/0.07 亿元，同比 +40.53%/+69.1%/+96.56%/+12.61%。分地区看，广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别营收 21.14/11.58/10.69/5.62/9.22/9.87/1.89/8.61 亿元，同比 +13.8%/+53.6%/51.9%/+9.5%/+75.6%/+99.1%/+96.6%/+69.1%；单 Q2 分地区营收为 11.93/6.57/5.37/2.76/5.33/5.53/1.21/5.15 亿元，同比 +14.99%/+58.12%/+49.38%/+19.16%/+80.57%/+102.19%/+94.56%/+76.48%。两广地区在补水啦带动下增速回升，其他地区则更多在特饮全国化带动下保持高增长。24Q2 末公司合作经销商 2982 家，报告期内增加 1 家，分地区看，广东/华东/华中/广西/西南/华北/直营及线上经销商分别为 256/287/387/119/444/873/616 家。

Q2 利润超业绩预告上限、综合供应链打造/总成本领先能力凸显。2024 上半年，公司毛利率/归母净利率为 44.6%/21.98%，分别同比 +1.5/+1.69pct，毛利率提升估计为原料成本改善、叠加新品规模提升带动。销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.56%/2.45%/0.38%/-1.33%，分别同比 -0.25/-0.54/-0.09/-1.23pct，规模效应带动费用率端整体下行。24Q2，公司毛利率/归

母净利率为 46.05%/24.29%，分别同比+3.3/+3.72pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.33%/2.06%/0.42%/-1.35%，分别同比-1.59/-0.73/-0.08/-1.37pct。

**品宣方面，上半年品牌传播继续多样化、补水啦官宣适配度很高的代言人助推品牌热度、助力品牌内涵表达。**从疲惫困倦首选东鹏的心智占领、到“为国争光、东鹏能量”塑造民族品牌、传递积极向上、勇于拼搏的品牌精神。体育营销/年轻群体/影视植入多线推进。持续的扫码系统、与消费者的链接累计的海量数据、累计不重复扫码的消费者 ID 超 2.1 亿，给与公司营销数字化分析提供多维度支持。

公司发布年中分红方案，每 10 股派发现金红利 25 元（含税），每 10 股转增 3 股，派发现金 10 亿，占上半年净利润的 57.79%，增加当期投资回报率。

### ● 盈利预测与投资评级

展望全年，公司上半年全国化布局、网点扩张、核心单品表现均超预期达成的背景下，全年营收端有望冲击更高目标。维持 2024-2026 年营收预测为 149.73/186.83/226.63 亿元，同比增长 32.95%/24.77%/21.30%，略调高 2024-2026 年归母净利润预测值至 29.13/37.69/46.05 亿元（原值为 28.33/36.88/44.11 亿元），同比增长 42.8%/29.40%/22.18%，对应当前股价 PE 为 31/24/20 倍，继续看好，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11263	14973	18683	22663
增长率(%)	32.42	32.95	24.77	21.30
EBITDA（百万元）	2835.60	3984.45	5004.27	6038.23
归属母公司净利润（百万元）	2039.77	2912.79	3769.10	4604.92
增长率(%)	41.60	42.80	29.40	22.18
EPS（元/股）	5.10	7.28	9.42	11.51
市盈率（P/E）	44.70	31.30	24.19	19.80
市净率（P/B）	14.42	12.59	10.81	9.22
EV/EBITDA	24.19	21.79	17.01	13.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	11263	14973	18683	22663	营业收入	32.4%	32.9%	24.8%	21.3%
营业成本	6412	8448	10450	12564	营业利润	39.6%	43.4%	29.3%	22.1%
税金及附加	121	163	203	247	归属于母公司净利润	41.6%	42.8%	29.4%	22.2%
销售费用	1956	2351	2896	3535	<b>获利能力</b>				
管理费用	369	419	514	635	毛利率	43.1%	43.6%	44.1%	44.6%
研发费用	54	63	75	86	净利率	18.1%	19.5%	20.2%	20.3%
财务费用	2	61	-6	-16	ROE	32.3%	40.2%	44.7%	46.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	50.8%	153.9%	129.3%	191.6%
<b>营业利润</b>	<b>2588</b>	<b>3711</b>	<b>4798</b>	<b>5859</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	57.0%	47.5%	48.6%	49.1%
营业外支出	11	16	16	16	流动比率	1.09	1.29	1.40	1.50
<b>利润总额</b>	<b>2579</b>	<b>3697</b>	<b>4784</b>	<b>5845</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	539	784	1015	1240	应收账款周转率	169.73	243.43	243.43	243.43
<b>净利润</b>	<b>2040</b>	<b>2913</b>	<b>3769</b>	<b>4605</b>	存货周转率	11.28	11.69	11.69	11.69
<b>归母净利润</b>	<b>2040</b>	<b>2913</b>	<b>3769</b>	<b>4605</b>	总资产周转率	0.77	1.09	1.14	1.17
<b>每股收益(元)</b>	<b>5.10</b>	<b>7.28</b>	<b>9.42</b>	<b>11.51</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	5.10	7.28	9.42	11.51
货币资金	6058	3298	5296	7584	每股净资产	15.81	18.11	21.09	24.73
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	66	62	77	93	PE	44.70	31.30	24.19	19.80
预付款项	158	185	231	281	PB	14.42	12.59	10.81	9.22
存货	569	723	894	1075	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>8769</b>	<b>8072</b>	<b>10937</b>	<b>14153</b>	净利润	2040	2731	3584	4420
固定资产	3014	3270	3141	3012	折旧和摊销	254	226	226	210
在建工程	385	0	0	0	营运资本变动	1115	-837	651	690
无形资产	485	404	323	242	其他	-143	96	29	19
<b>非流动资产合计</b>	<b>5941</b>	<b>5715</b>	<b>5489</b>	<b>5279</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3265</b>	<b>2216</b>	<b>4491</b>	<b>5339</b>
<b>资产总计</b>	<b>14710</b>	<b>13787</b>	<b>16426</b>	<b>19432</b>	资本开支	-909	0	0	0
短期借款	2996	0	0	0	其他	150	147	150	150
应付票据及应付账款	915	1178	1457	1752	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-758</b>	<b>147</b>	<b>150</b>	<b>150</b>
其他流动负债	4136	5099	6339	7663	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>8047</b>	<b>6277</b>	<b>7796</b>	<b>9415</b>	债务融资	44	-3069	-71	-69
其他	339	266	194	126	其他	-1102	-2053	-2572	-3133
<b>非流动负债合计</b>	<b>339</b>	<b>266</b>	<b>194</b>	<b>126</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1058</b>	<b>-5122</b>	<b>-2643</b>	<b>-3201</b>
<b>负债合计</b>	<b>8386</b>	<b>6542</b>	<b>7990</b>	<b>9540</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1421</b>	<b>-2759</b>	<b>1998</b>	<b>2288</b>
股本	400	400	400	400					
资本公积金	2080	2080	2080	2080					
未分配利润	3843	4764	5956	7412					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6324</b>	<b>7245</b>	<b>8436</b>	<b>9892</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>14710</b>	<b>13787</b>	<b>16426</b>	<b>19432</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048