

非金融公司|公司点评|东鹏饮料（605499）

2024 年半年报点评：业绩持续亮眼， 多品类全国化扩张稳步推进



| 报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 157.79/201.93/245.18 亿元，同比增速分别为 40.10%/27.97%/21.42%，归母净利润分别为 29.14/38.03/47.46 亿元，同比增速分别为 42.84%/30.53%/24.79%，对应三年 CAGR 为 32.51%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 31/24/19X。鉴于公司第二曲线表现亮眼，推进公司从能量饮料龙头向泛饮料平台转变，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

东鹏饮料(605499)

2024 年半年报点评：业绩持续亮眼，多品类全国化扩张稳步推进

行业：食品饮料/饮料乳品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：227.94 元

基本数据

总股本/流通股(百万股) 400.01/400.01
 流通 A 股市值(百万元) 91,178.28
 每股净资产(元) 17.66
 资产负债率(%) 62.11
 一年内最高/最低(元) 243.13/154.16

股价相对走势



相关报告

- 《东鹏饮料(605499)：Q2 业绩超预期，渠道扩张及第二曲线亮眼》2024.07.12
- 《东鹏饮料(605499)：新品持续放量，推进全国扩张》2024.04.23



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现收入 78.73 亿元，同比+44.19%，归母净利润 17.31 亿元，同比+56.17%，扣非净利润 17.07 亿元，同比+72.34%。2024Q2 实现收入 43.91 亿元，同比+47.88%，归母净利润 10.67 亿元，同比+74.62%，扣非净利润 10.82 亿元，同比+101.51%，利润略超此前业绩预告上限。

➤ 功能饮料提速，补水啦表现亮眼

2024Q2 特饮环比提速，补水啦带动其他饮料高增。2024Q2 东鹏特饮/补水啦与其他饮料分别实现收入 37.54/6.30 亿元，分别同比增长 36.42%/193.83%。2024H1 东鹏特饮/补水啦/其他饮料分别实现收入 68.55/4.76/5.31 亿元，分别同比增长 33.49%/281.12%/172.16%，其中特饮销量/均价分别增长 32.96%/0.40%，补水啦销量/均价分别+342.06%/-13.79%，其他饮料销量/均价分别增长 89.62%/43.53%。

➤ 全国化持续推进，华北、华东、西南高增

分区域看，公司全国化持续推进，华北、华东、西南大区增长快速。2024Q2 广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别实现收入 11.93/6.57/5.37/2.76/5.33/5.52/1.21/5.15 亿元，分别同比增长 17.38%/58.12%/49.38%/19.16%/80.57%/102.19%/94.56%/64.54%。

➤ Q2 毛利率环比提升、费用率环比下行，盈利能力进一步提升

2024Q2 公司毛利率 46.05%，同比+3.30pct，主因 2024 年原材料白糖的价格下降，我们预计成本红利下半年有望延续。2024Q2 费用率 15.46%，同比-3.77pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.33%/2.06%/0.42%/-1.35%，分别同比下降 1.59%/0.73%/0.08%/1.37pct。2024Q2 公司归母净利率 24.29%，同比+3.72pct。

➤ 投资建议：多品类全国化稳步扩张，维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 157.79/201.93/245.18 亿元，同比增速分别为 40.10%/27.97%/21.42%，归母净利润分别为 29.14/38.03/47.46 亿元，同比增速分别为 42.84%/30.53%/24.79%，对应三年 CAGR 为 32.51%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 31/24/19X。鉴于公司第二曲线表现亮眼，推进公司从能量饮料龙头向泛饮料平台转变，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期；行业竞争加剧

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8505	11263	15779	20193	24518
增长率(%)	21.89%	32.42%	40.10%	27.97%	21.42%
EBITDA(百万元)	2101	2836	4044	5172	6347
归母净利润(百万元)	1441	2040	2914	3803	4746
增长率(%)	20.75%	41.60%	42.84%	30.53%	24.79%
EPS(元/股)	3.60	5.10	7.28	9.51	11.86
市盈率(P/E)	63.3	44.7	31.3	24.0	19.2
市净率(P/B)	18.0	14.4	12.6	10.8	9.2
EV/EBITDA	33.4	24.2	21.1	16.1	12.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

(1) 原材料价格波动：若原材料 PET、白糖等价格剧烈波动，可能导致公司成本大幅增加，影响公司盈利能力。

(2) 新品销售不及预期：若新品销售不及预期，可能导致渠道信心偏弱，导致公司收入与业绩不及预期。

(3) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司需投入更多费用促进销售，从而导致公司收入增速与盈利水平下降。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	2158	6058	4834	7159	10094					
应收账款+票据	25	66	65	83	101					
预付账款	127	158	195	250	304					
存货	394	569	766	979	1191					
其他	4543	1918	2193	2460	2721					
流动资产合计	7246	8769	8052	10931	14411					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	2323	3014	3008	3150	3328					
在建工程	529	385	657	728	400					
无形资产	357	485	404	323	242					
其他非流动资产	1414	2057	2041	2025	2025					
非流动资产合计	4624	5941	6110	6226	5995					
资产总计	11870	14710	14162	17157	20406					
短期借款	3182	2996	0	0	0					
应付账款+票据	651	915	1248	1596	1942					
其他	2873	4136	5387	6891	8371					
流动负债合计	6706	8047	6635	8488	10313					
长期带息负债	85	315	258	198	122					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	14	24	24	24	24					
非流动负债合计	100	339	282	222	145					
负债合计	6805	8386	6917	8709	10458					
少数股东权益	0	0	0	0	0					
股本	400	400	400	400	400					
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080					
留存收益	2584	3843	4764	5967	7467					
股东权益合计	5065	6324	7245	8447	9948					
负债和股东权益总计	11870	14710	14162	17157	20406					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1441	2040	2914	3803	4746					
折旧摊销	224	254	431	484	531					
财务费用	41	2	-85	-139	-208					
存货减少(增加为“-”)	-54	-174	-197	-214	-212					
营运资金变动	523	1115	1076	1299	1280					
其它	-164	29	143	160	158					
经营活动现金流	2011	3265	4282	5394	6295					
资本支出	-795	-909	-600	-600	-300					
长期投资	-2610	-65	0	0	0					
其他	69	215	54	54	54					
投资活动现金流	-3336	-758	-546	-546	-246					
债权融资	2523	44	-3053	-60	-76					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-759	-1102	-1907	-2462	-3038					
筹资活动现金流	1764	-1058	-4960	-2522	-3114					
现金净增加额	424	1421	-1224	2325	2935					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	8505	11263	15779	20193	24518					
营业成本	4905	6412	8949	11447	13927					
营业税金及附加	93	121	172	220	267					
营业费用	1449	1956	2619	3332	3947					
管理费用	299	423	536	616	672					
财务费用	41	2	-85	-139	-208					
资产减值损失	0	0	0	0	0					
公允价值变动收益	13	29	0	0	0					
投资净收益	70	142	78	78	78					
其他	54	68	47	47	46					
营业利润	1854	2588	3712	4841	6038					
营业外净收益	-18	-9	-14	-14	-14					
利润总额	1836	2579	3698	4827	6024					
所得税	395	539	784	1024	1278					
净利润	1441	2040	2914	3803	4746					
少数股东损益	0	0	0	0	0					
归属于母公司净利润	1441	2040	2914	3803	4746					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	21.89%	32.42%	40.10%	27.97%	21.42%
EBIT	24.96%	37.53%	39.95%	29.76%	24.05%
EBITDA	24.52%	34.96%	42.63%	27.89%	22.70%
归属于母公司净利润	20.75%	41.60%	42.84%	30.53%	24.79%
获利能力					
毛利率	42.33%	43.07%	43.28%	43.31%	43.20%
净利率	16.94%	18.11%	18.47%	18.83%	19.36%
ROE	28.44%	32.26%	40.22%	45.02%	47.71%
ROIC	64.84%	50.80%	150.41%	256.37%	652.23%
偿债能力					
资产负债率	57.33%	57.01%	48.84%	50.76%	51.25%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力					
应收账款周转率	343.6	169.7	243.4	243.4	243.4
存货周转率	12.4	11.3	11.7	11.7	11.7
总资产周转率	0.7	0.8	1.1	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益	3.6	5.1	7.3	9.5	11.9
每股经营现金流	5.0	8.2	10.7	13.5	15.7
每股净资产	12.7	15.8	18.1	21.1	24.9
估值比率					
市盈率	63.3	44.7	31.3	24.0	19.2
市净率	18.0	14.4	12.6	10.8	9.2
EV/EBITDA	33.4	24.2	21.1	16.1	12.7
EV/EBIT	37.3	26.6	23.6	17.8	13.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼