

2024年09月02日

# 东鹏饮料 (605499.SH)

## 公司快报

食品饮料 | 非乳饮料III

投资评级

**买入-B(维持)**

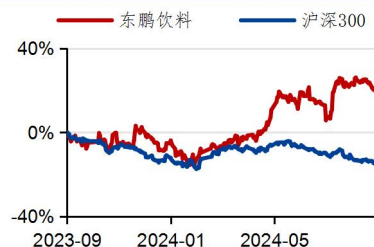
股价(2024-09-02)

238.53 元

### 交易数据

总市值(百万元)	95,414.39
流通市值(百万元)	95,414.39
总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	400.01
12个月价格区间	237.01/164.42

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	6.58	21.52	36.32
绝对收益	2.07	12.73	22.44

分析师

李鑫鑫

SAC 执业证书编号: S0910523120001

lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

王颖

wangying5@huajinsec.cn

### 相关报告

东鹏饮料: Q2 业绩超预期, 高增势头不减-华金证券-食品饮料-公司点评-东鹏饮料 2024.7.12

东鹏饮料: Q1 延续高增势能, 看好全年业绩表现-华金证券-食品饮料-公司快报-东鹏饮料 2024.5.7

东鹏饮料: 第二曲线提速增长, 渠道深耕势能延续-华金证券-食品饮料-公司快报-东鹏饮料 2024.4.17

## 业绩延续高增, 多品类协同发力

◆ **事件: 公司发布 2024 年半年度报告。**根据公告, 2024H1 公司实现营业收入 78.73 亿元, 同比增长 44.19%, 实现归母净利润 17.31 亿元, 同比增长 56.17%, 实现扣非后归母净利润 17.07 亿元, 同比增长 72.34%;

单季度来看, 2024Q2 公司实现营业收入 43.91 亿元, 同比增长 47.88%, 实现归母净利润 10.67 亿元, 同比增长 74.62%, 实现扣非后归母净利润 10.82 亿元, 同比增长 101.51%。

此外, 公司发布半年度利润分配预案。1) 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 25 元(含税), 拟派发现金红利约 10 亿元, 中期分红率 57.79%, 按照 8 月 30 日收盘价 227.94 元计算得中期股息率为 1.1%; 2) 拟以资本公积中股本溢价向全体股东每 10 股转增 3 股, 预计合计转增股本约 1.2 亿股, 转增后公司总股本预计增加至 5.2 亿股左右。

◆ **收入分析: 东鹏特饮稳健快增, 第二曲线势能强劲。**上半年公司实现营收 78.73 亿元, 同比增长 44.19% (其中 Q1: +39.80%; Q2: +47.88%), 主要得益于公司继续实行全渠道深耕策略, 同时积极开拓全国销售渠道, 带动 500ml 金瓶及东鹏补水啦等新品销量增长。具体来看:

产品端, 2024H1 东鹏特饮系列营收 68.55 亿元, 同比增长 33.49%, 其中 500ml 大金瓶贡献绝大多数增长, 位列中国软饮料 SKU 销售金额第三名, 根据大数据反馈, 东鹏特饮消费人群呈现年轻化、白领化趋势, 职业范围进一步扩大至互联网、广告、教培等行业, 同时一线城市渗透率明显提升, 上半年动销增量中一二线城市消费者贡献比例开始大于三四线及以下城市, 能量饮料呈现出较好的增长潜能; 与此同时, 公司稳步推进“1+6”多品类战略, 上半年东鹏补水啦完成瓶身包装、外包装纸箱升级, 并与当红新星于适达成代言人合作, 通过对汗点场景的精准把握和立体式广告推广, 实现营收 4.76 亿元, 同比高增 281.12%, 销售占比提升 3.76 pct 至 6.05%, 增长势头强劲; 其他饮料亦持续加强产品推新和渠道推广, 上半年推出新品上茶普洱、上茶茉莉、东鹏大咖生椰拿铁等, 共实现收入 5.31 亿元, 同比高增 172.16%。

渠道端, 2024H1 广东区域/全国区域/全国直营实现营收 21.14/46.98/10.50 亿元, 同比增长 13.79%/57.02%/73.46%。公司持续推进全国化战略, 完善销售网络建设、拓展销售网点, 加强渠道精细化管理和冰冻化、陈列建设, 广东大本营维持快速增长, 全国区域延续高增势头, 细分来看华东区域营收 11.58 亿元/同比+53.60%, 华中区域 10.69 亿元/+51.86%, 广西区域 5.62 亿元/+9.50%, 西南区域 9.22 亿元/+75.57%, 华北区域 9.87 亿元/+99.14%, 西南、华北增速远高于全国平均增速。截至 6 月底, 公司经销商合作伙伴已达 2982 家, 销售网络覆盖全国逾 360 万家有效活跃终端门店, 较上年期末增长 9.09%, 累计不重复触达终端消费者超 2.1 亿。

◆ **利润分析: 成本下降费率改善, 净利率创历史新高。**2024Q2 公司毛利率为 46.05%, 同比提升 3.3pct, 主要得益于规模效应和原材料价格下降; 费用端管控良好, Q2



期间费用率同比下降 3.77pct 至 15.46%，其中销售/管理/研发费用率同比下降 1.59pct/0.73pct/0.08pct 至 14.33%/2.06%/0.42%，主要得益于公司加强销售人员投入和冰柜投放，带动销售规模更快增长，从而推动费用率下降，财务费用率同比下降 1.37pct 至 -1.35%，主要受益于定期存款利息收入增加。此外，Q2 投资净收益、公允价值变动净收益合计占收入比例下降 2.85pct，所以最终净利率为 24.29%，同比+3.72pct。

- ◆ **下半年战略规划：完善全国布局，提高单点收入。**下半年公司将持续完善产品生产和销售网络的全国布局，加强渠道下沉，提高单点产出，持续提升公司能量饮料市场份额，并积极研发、储备其他健康功效饮品，满足消费者的消费需求。
- ◆ **投资建议：**公司能量饮料基本盘稳固，新品补水啦势头迅猛、第二曲线持续发力，叠加品牌、渠道、规模等优势，有望顺利实现单一品类向多品类切换，逐步成为国内领先的综合型饮料企业。由于公司业绩表现略超预期，我们小幅上调盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入由 152.55/187.67/226.32 亿元调整为 152.55/196.66/247.64 亿元，同比增长 35.4%/28.9%/25.9%，归母净利润由 28.06/35.30/43.01 亿元调整为 29.13/38.24/48.27 亿元，同比增长 42.8%/31.3%/26.2%，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**市场竞争加剧，渠道拓展不及预期，新品表现不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	15,255	19,666	24,764
YoY(%)	21.9	32.4	35.4	28.9	25.9
归母净利润(百万元)	1,441	2,040	2,913	3,824	4,827
YoY(%)	20.8	41.6	42.8	31.3	26.2
毛利率(%)	42.3	43.1	43.8	43.6	43.4
EPS(摊薄/元)	3.60	5.10	7.28	9.56	12.07
ROE(%)	28.4	32.3	35.4	33.4	31.1
P/E(倍)	66.2	46.8	32.8	25.0	19.8
P/B(倍)	18.8	15.1	11.6	8.3	6.1
净利率(%)	16.9	18.1	19.1	19.4	19.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7246	8769	10616	14490	18885	<b>营业收入</b>	8505	11263	15255	19666	24764
现金	2158	6058	7688	11238	15328	营业成本	4905	6412	8568	11084	14024
应收票据及应收账款	25	66	57	102	98	营业税金及附加	93	121	163	213	267
预付账款	127	158	228	270	357	营业费用	1449	1956	2593	3304	4111
存货	394	569	718	947	1159	管理费用	256	369	442	511	644
其他流动资产	4543	1918	1925	1933	1942	研发费用	44	54	61	59	74
<b>非流动资产</b>	4623	5941	7030	8169	9348	财务费用	41	2	-96	-160	-298
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-2	-1	-2	-2
固定资产	2232	2916	3822	4777	5807	公允价值变动收益	13	29	21	25	23
无形资产	357	485	552	641	715	投资净收益	70	142	106	124	115
其他非流动资产	2034	2540	2656	2752	2826	<b>营业利润</b>	1854	2588	3712	4868	6141
<b>资产总计</b>	11870	14710	17646	22659	28233	营业外收入	2	2	2	2	2
<b>流动负债</b>	6706	8047	9102	10920	12447	营业外支出	21	11	18	17	17
短期借款	3182	2996	2996	2996	2996	<b>利润总额</b>	1836	2579	3696	4853	6127
应付票据及应付账款	651	915	1178	1530	1896	所得税	395	539	783	1029	1300
其他流动负债	2873	4136	4928	6394	7555	<b>税后利润</b>	1441	2040	2913	3824	4827
<b>非流动负债</b>	100	339	308	277	249	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	220	189	158	130	<b>归属母公司净利润</b>	1441	2040	2913	3824	4827
其他非流动负债	100	119	119	119	119	EBITDA	2210	2908	4045	5253	6565
<b>负债合计</b>	6805	8386	9410	11198	12696	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	400	400	400	400	400	<b>成长能力</b>					
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080	营业收入(%)	21.9	32.4	35.4	28.9	25.9
留存收益	2598	3838	5624	7597	10111	营业利润(%)	21.3	39.6	43.4	31.1	26.2
归属母公司股东权益	5064	6324	8237	11461	15538	归属于母公司净利润(%)	20.8	41.6	42.8	31.3	26.2
<b>负债和股东权益</b>	11870	14710	17646	22659	28233	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	42.3	43.1	43.8	43.6	43.4
						净利率(%)	16.9	18.1	19.1	19.4	19.5
						ROE(%)	28.4	32.3	35.4	33.4	31.1
						ROIC(%)	18.6	21.7	25.5	25.9	25.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	57.3	57.0	53.3	49.4	45.0
						流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
						速动比率	0.6	0.9	1.0	1.2	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	344.9	247.2	247.2	247.2	247.2
						应付账款周转率	8.1	8.2	8.2	8.2	8.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	66.2	46.8	32.8	25.0	19.8
						P/B	18.8	15.1	11.6	8.3	6.1
						EV/EBITDA	42.8	31.5	22.2	16.4	12.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)