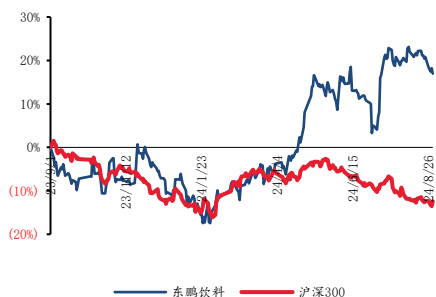


## 东鹏饮料：全国化势头正劲，Q2 业绩超预期

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	4/4
总市值/流通(亿元)	911.78/911.78
12个月内最高/最低价(元)	243.13/154.16

### 相关研究报告

- <<东鹏饮料：顺利实现开门红，2024Q1 收入超预期>>—2024-04-25
- <<东鹏饮料：全年业绩高增收官，平台化发展可期>>—2024-04-16
- <<东鹏饮料：成本压力趋缓，省外市场开拓顺利>>—2023-04-24

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

**事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现收入 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%。其中 Q2 公司实现收入 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%。

**全国化扩张加速，补水啦延续高增。**公司 Q2 收入同比增长 47.88%，收入落中枢靠上位置，超此前预期。分产品看，Q2 东鹏特饮实现收入 37.5 亿元，同比+36.4%，其他饮料实现收入 6.3 亿元，同比+193.8%，其中补水啦年初至今收入 4.8 亿元，同比+381.1%，占比 6.1%，全年有望突破 10 亿元大关。一方面能量饮料饮用人群扩张趋势明显，公司全国化拓展加速，目前公司全国终端网点已超过 360 万家；另一方面公司新品补水啦起势较快，在专案推广以及汗点场景精准渗透的拉动下放量增长。分地区看，2024 Q2 广东地区/非广东地区/线上+直营收入 11.9/25.5/6.4 亿元，同比+15.0%/+62.3%/+79.7%，品牌起势明显带动省外提速增长，其中华东/华中/广西/西南/华北收入分别为 6.6/5.4/2.8/5.3/5.5 亿元，同比+58.1%/+49.4%/+19.2%/+80.6%/+102.2%，北方地区、西南、华中、华东均保持快速扩张势头。

**原材料价格下行及规模效应持续增强，Q2 盈利水平持续提升。**2024H1 公司毛利率同比+1.5pct 至 44.6%，其中 Q2 毛利率同比+3.3pct 至 46.05%，主因 PET 等原材料价格下降，以及销量提升后规模效应同步增强。费用方面，Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 14.3%/2.1%/-1.4%，分别同比-1.6/-0.7/-1.4pct，今年冰柜投放前置，更多集中在 Q1 投放，加上销量提升摊薄费用支出，费效比增加明显，销售费用率、管理费用率均有不同程度下降。Q2 净利率同比+3.7pct 至 24.3%。

**2024 年有望延续高增，向多元化平台公司迈进。**展望下半年，公司预计继续通过省外网点扩张以及单点精耕方式延续快增。同时新品发力继续贡献增量，今年补水啦将新增多种规格及口味产品，并通过运动流汗场景专案进行推广，公司预计继续通过省外网点扩张以及单点精耕方式延续快增，同时新品发力继续贡献增量，其他新品包括无糖茶、大咖、椰汁等作为新品储备也有望实现放量增长，产品矩阵日益完善，新品规划思路逐步清晰。预计在大单品全国化发展以及新品快速放量的推动下，全年延续高速增长。

**盈利预测：**我们预计 2024-2026 年实现收入 152/192/240 亿元，同

比增长 35%/27%/24%，实现利润 29/37/47 亿元，同比+42%/28%/28%，对应 PE 为 32/25/19X。我们按照 2024 年业绩给 36 倍 PE，一年目标价 260.28 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期；网点开拓不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,263	15,221	19,270	23,953
营业收入增长率(%)	32.42%	35.15%	26.60%	24.31%
归母净利（百万元）	2,040	2,890	3,701	4,726
净利润增长率(%)	41.60%	41.70%	28.04%	27.70%
摊薄每股收益（元）	5.10	7.23	9.25	11.81
市盈率（PE）	35.79	31.55	24.64	19.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,158	6,058	9,727	15,218	21,815
应收和预付款项	152	225	268	351	432
存货	394	569	729	921	1,135
其他流动资产	4,543	1,918	1,709	1,716	1,726
流动资产合计	7,246	8,769	12,432	18,206	25,109
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,232	2,916	3,279	3,607	3,892
在建工程	529	385	382	390	368
无形资产开发支出	357	485	575	668	765
长期待摊费用	28	33	33	33	33
其他非流动资产	8,723	10,891	14,581	20,364	27,279
资产总计	11,870	14,710	18,850	25,061	32,337
短期借款	3,182	2,996	3,841	4,628	5,272
应付和预收款项	651	915	1,185	1,496	1,842
长期借款	0	220	220	220	220
其他负债	2,973	4,255	5,362	6,775	8,335
负债合计	6,805	8,386	10,609	13,119	15,670
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2,080	2,080	2,080	2,080	2,080
留存收益	2,599	3,838	5,745	9,446	14,171
归母公司股东权益	5,065	6,324	8,241	11,942	16,667
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,065	6,324	8,241	11,942	16,667
负债和股东权益	11,870	14,710	18,850	25,061	32,337

## 现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,026	3,281	4,230	5,400	6,594
投资性现金流	-3,336	-758	-425	-696	-641
融资性现金流	1,764	-1,058	-153	787	644
现金增加额	439	1,437	3,669	5,491	6,598

## 利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,505	11,263	15,221	19,270	23,953
营业成本	4,905	6,412	8,501	10,732	13,160
营业税金及附加	93	121	165	208	259
销售费用	1,449	1,956	2,588	3,276	4,087
管理费用	256	369	457	578	729
财务费用	41	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	70	142	146	199	250
公允价值变动	13	29	0	0	0
营业利润	1,854	2,588	3,666	4,693	5,990
其他非经营损益	-18	-9	0	0	0
利润总额	1,836	2,579	3,666	4,693	5,990
所得税	395	539	776	992	1,265
净利润	1,441	2,040	2,890	3,701	4,726
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,441	2,040	2,890	3,701	4,726

## 预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	42.33%	43.07%	44.15%	44.31%	45.06%
销售净利率	16.94%	18.11%	18.99%	19.20%	19.73%
销售收入增长率	21.89%	32.42%	35.15%	26.60%	24.31%
EBIT 增长率	31.79%	33.34%	51.52%	28.00%	27.65%
净利润增长率	20.75%	41.60%	41.70%	28.04%	27.70%
ROE	28.44%	32.26%	35.07%	30.99%	28.35%
ROA	12.14%	13.87%	15.33%	14.77%	14.61%
ROIC	17.01%	19.79%	23.29%	21.90%	21.22%
EPS (X)	3.60	5.10	7.23	9.25	11.81
PE (X)	49.40	35.79	31.55	24.64	19.29
PB (X)	14.05	11.54	11.06	7.64	5.47
PS (X)	8.37	6.48	5.99	4.73	3.81
EV/EBITDA (X)	35.20	26.13	21.06	15.71	11.52

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。