

东鹏饮料 (605499.SH)

双轮驱动新成长，区域扩张显成效

事件：东鹏饮料发布2024年上半年报告，公司24H1实现营业收入78.73亿元，同比+44.19%，实现归属于母公司股东的净利润17.31亿元，同比+56.17%，实现扣非归母净利润17.07亿元，同比+72.34%。根据中报，公司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%。

东鹏特饮稳定增长，新产品“东鹏补水啦”表现亮眼

1) 分产品: 24H1, 公司继续在精耕全渠道的同时积极开拓全国渠道, 带动500ml金瓶及“补水啦”等新品高速增长。核心产品东鹏特饮实现收入68.55亿元, 同比+33.49%, 占比对比去年同期-6.94pct至87.19%, 补水啦/其他饮料分别实现收入4.76/5.31亿元, 同比+281.12%/+172.16%, 占比对比去年同期分别增长3.76/3.18pct至6.05%/6.76%。单24Q2来看, 公司东鹏特饮/其他饮料(包含补水啦)分别实现营收37.54/6.3亿元, 分别同比+36.4%/+193.8%, 核心产品和新品均保持较高的增速水平。

2) 分区域: 24H1, 公司广东区域和全国区域实现营收21.14/46.98亿元, 分别同比+13.79%/+57.02%, 全国区域中华东/华中/广西/西南/华北分别实现营收11.58/10.69/5.62/9.22/9.87亿元, 分别同比+53.6%/+51.86%/+9.5%/+75.57%/+99.14%, 全国直营实现营收10.5亿元, 同比+73.46%。单24Q2来看, 公司广东和全国区域分别实现11.93/25.55亿元, 分别同比+17.38%/+62.25%, 全国区域中华东/华中/广西/西南/华北区域分别实现营收6.57/5.37/2.76/5.33/5.52亿元, 分别同比+58.12%/+49.38%/+19.16%/+80.57%/+102.19%, 全国直营实现营收6.36亿元, 同比+69.53%, 华中、西南和华北区域增速亮眼。

销售规模扩大成本改善，盈利能力持续提升

24Q2, 受益于原材料成本下降, 公司毛利率对比去年同期+3.3pct至46.05%。由于公司进一步开拓全国销售渠道增加销售人员, 以及加大冰柜投放, 销售费用有所增加, 但销售规模增长较快, 费率水平对比去年同期亦改善了1.58pct至14.33%, 其余管理/研发/财务费用率分别对比去年同期-0.73/-0.09/-1.37pct至2.06%/0.42%/-1.35%, 财务费用变化主要原因为定期存款利息收入大幅增加所致; 以上驱动净利率对比去年同期+3.72pct至24.29%。

盈利预测与投资建议

由于公司中报业绩增长强劲, 超出此前预期, 因此我们上调了公司的盈利预测, 预计公司24-26年归母净利润分别为30.06/39.95/50.04亿元(原值为27.28/34.97/42.1亿元), 对应PE分别为32/24/19倍, 维持“持有”评级

风险提示

原材料成本上涨风险, 新产品推广不顺风险, 食品安全问题等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	15,935	20,138	25,296
增长率	22%	32%	41%	26%	26%
净利润(百万元)	1,441	2,040	3,006	3,995	5,004
增长率	21%	42%	47%	33%	25%
EPS(元/股)	3.60	5.10	7.52	9.99	12.51
市盈率(P/E)	66.2	46.8	31.7	23.9	19.1
市净率(P/B)	18.8	15.1	11.5	8.4	6.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

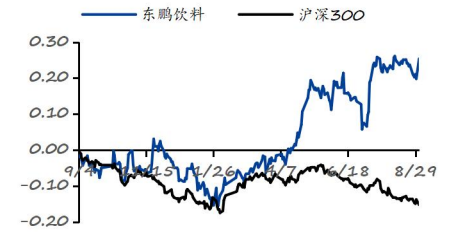
持有 (维持评级)

当前价格: 238.53元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.01/400.01
流通A股市值(百万元)	95,414.39
每股净资产(元)	17.66
资产负债率(%)	62.11
一年内最高/最低价(元)	243.13/154.16

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人: 林若尧(S0210123070039)
lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、双轮驱动高增延续，区域扩张初显成效——2024.04.22
- 2、23年高增长收官，展望仍积极——2024.04.14
- 3、【华福食品饮料】东鹏饮料(605499.SH)2023年第三季度报告点评: 基本盘维持良性增长, 第二曲线蓄势待发, 全国化战略加速推进——2023.10.28



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	6,306	8,597	12,549	营业收入	11,263	15,935	20,138	25,296
应收票据及账款	66	70	104	121	营业成本	6,412	8,917	11,220	14,262
预付账款	158	220	277	352	税金及附加	121	171	218	273
存货	569	763	952	1,218	销售费用	1,956	2,727	3,356	4,089
合同资产	0	0	0	0	管理费用	369	466	548	651
其他流动资产	1,918	4,079	3,642	4,996	研发费用	54	61	67	72
流动资产合计	8,769	11,438	13,572	19,236	财务费用	2	-28	-118	-187
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	-1	-1	-1
固定资产	2,916	2,643	2,396	2,171	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	385	385	385	385	公允价值变动收益	29	21	25	23
无形资产	485	528	565	614	投资收益	142	106	124	115
商誉	0	0	0	0	其他收益	70	63	67	64
其他非流动资产	2,155	2,084	2,103	2,121	营业利润	2,588	3,810	5,061	6,337
非流动资产合计	5,941	5,639	5,448	5,291	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	14,710	17,078	19,020	24,528	营业外支出	11	11	11	11
短期借款	2,996	2,273	0	0	利润总额	2,579	3,801	5,052	6,328
应付票据及账款	915	1,228	1,574	1,983	所得税	539	795	1,057	1,324
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,040	3,006	3,995	5,004
合同负债	2,607	3,369	4,089	5,136	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	817	737	777	757	归属母公司净利润	2,040	3,006	3,995	5,004
其他流动负债	712	817	927	1,037	EPS (按最新股本摊薄)	5.10	7.52	9.99	12.51
流动负债合计	8,047	8,424	7,366	8,912					
长期借款	220	220	220	220					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	119	109	114	112					
非流动负债合计	339	329	334	332					
负债合计	8,386	8,753	7,700	9,244					
归属母公司所有者权益	6,324	8,325	11,320	15,284					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,324	8,325	11,320	15,284					
负债和股东权益	14,710	17,078	19,020	24,528					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,281	3,295	5,095	5,696
现金收益	2,296	3,307	4,184	5,105
存货影响	-174	-194	-189	-266
经营性应收影响	-73	-66	-90	-92
经营性应付影响	425	233	386	389
其他影响	807	16	805	561
投资活动现金流	-758	-1,346	348	-890
资本支出	-921	-98	-97	-112
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	163	-1,248	445	-778
融资活动现金流	-1,058	-1,700	-3,152	-854
借款增加	29	-720	-2,274	1
股利及利息支付	-811	-1,644	-1,634	-2,133
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-276	664	756	1,278

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	32.4%	41.5%	26.4%	25.6%
EBIT 增长率	37.5%	46.2%	30.8%	24.5%
归属母公司净利润增长率	41.6%	47.4%	32.9%	25.2%
获利能力				
毛利率	43.1%	44.0%	44.3%	43.6%
净利率	18.1%	18.9%	19.8%	19.8%
ROE	32.3%	36.1%	35.3%	32.7%
ROIC	43.9%	65.0%	72.3%	62.2%
偿债能力				
资产负债率	57.0%	51.3%	40.5%	37.7%
流动比率	1.1	1.4	1.8	2.2
速动比率	1.0	1.3	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.0
应收账款周转天数	1	2	2	2
存货周转天数	27	27	28	27
每股指标 (元)				
每股收益	5.10	7.52	9.99	12.51
每股经营现金流	8.20	8.24	12.74	14.24
每股净资产	15.81	20.81	28.30	38.21
估值比率				
P/E	47	32	24	19
P/B	15	11	8	6
EV/EBITDA	81	56	44	36

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

Table with 3 columns: 类别 (Category), 评级 (Rating), 评级说明 (Rating Description). Rows include 公司评级 (Company Rating) and 行业评级 (Industry Rating) with sub-categories like 买入 (Buy), 持有 (Hold), etc.

备注：评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn