

## 渠道、产品建设成果斐然，业绩保持高增长

增持(维持)

——东鹏饮料(605499)点评报告

2024年09月03日

### 报告关键要素:

2024年8月31日,公司发布2024年半年度报告。2024年上半年,公司实现营收78.73亿元(同比+44.19%),归母净利润17.31亿元(同比+56.17%),扣非归母净利润17.07亿元(同比+72.34%)。其中,2024Q2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%)。

### 投资要点:

**公司2024年上半年营业收入高达78.73亿元,2024Q2业绩增速环比明显提升。**2024年上半年,公司实现营收78.73亿元(同比+44.19%),归母净利润17.31亿元(同比+56.17%),扣非归母净利润17.07亿元(同比+72.34%)。其中2024Q2单季度公司营收/归母净利润分别同比+47.88%/+74.62%至43.91/10.67亿元,增速环比2024Q1表现进一步提速;扣非归母净利润同比增加101.51%至10.82亿元。公司业绩表现好于我们此前预期。

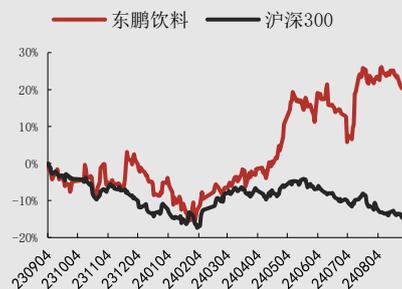
**分渠道:继续推行全渠道精耕策略,全国化布局持续推进。**2024年上半年,公司继续实行全渠道精耕策略,同时积极开拓全国销售渠道,带动500ml金瓶及“东鹏补水啦”等新品销量增长,公司营收较去年同期稳定增长。2024年上半年广东区域/全国区域/全国直营分别实现销售收入21.14/46.98/10.50亿元,同比增速分别为+13.79%/+57.02%/+73.46%,占比26.90%/59.75%/13.55%,占比相对去年同期变动为-7.17/+4.91/+2.26pcts。全国区域市场仍保持高速增长的趋势。其中西南/华北区域分别实现销售收入9.22/9.87亿元,同比+75.57%/+99.14%,增速远高于全国区域平均增速。截至上半年末,公司经销商数量为2982家,较去年同期同比增长6.65%。

**分产品:核心大单品东鹏特饮保持高增长,东鹏补水啦增速亮眼。**2024年上半年公司核心产品东鹏特饮销售收入为68.55亿元,同比增长33.49%;东鹏补水啦收入为4.76亿元,同比增长281.12%,占比同比增长3.76pcts至6.05%;其他饮料收入为5.31亿元,同比增长172.16%,占比同比增长3.18pcts至6.76%,第二曲线显露锋芒。从吨价来看,东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料出厂价格分别为4,271/2,271/2,227

### 基础数据

总股本(百万股)	400.01
流通A股(百万股)	400.01
收盘价(元)	238.53
总市值(亿元)	954.14
流通A股市值(亿元)	954.14

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

### 相关研究

业绩表现超预期,盈利能力有所下降  
营业收入突破百亿,第二曲线表现亮眼  
第二曲线&全国化布局齐发力,公司Q3收入延续高增

### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11262.79	16283.82	21983.50	28262.81
增长率(%)	32.42	44.58	35.00	28.56
归母净利润(百万元)	2039.77	3094.23	3916.16	5056.93
增长率(%)	41.60	51.69	26.56	29.13
每股收益(元)	5.10	7.74	9.79	12.64
市盈率(倍)	46.78	30.84	24.36	18.87
市净率(倍)	15.09	11.66	9.06	7.03

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

元/吨，分别同比+0.40%/-13.79%/+43.53%，其中东鹏补水啦出厂价有所下降。总体来看，公司已初步构建起以能量饮料为主线，以电解质饮料、茶（类）饮料、咖啡（类）饮料、预调制酒饮料等新的品类领域作为战略协同，持续发展多品类市场布局与品牌认知，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。

**原材料价格下降推动毛利率提升，费用管控得当带来利润释放。**2024年半年度公司毛利率为44.60%，同比+1.50pcts，主要是因为原材料价格下降，带动毛利率上升。公司费用管控得当，各项期间费用率均有所下降，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为15.56%/2.45%/0.38%/-1.33%，同比-0.25/-0.55/-0.09/-1.23pcts。毛利率提升和期间费用率下降，带来盈利能力提升，公司净利率为21.98%，同比+1.69pcts。

**盈利预测与投资建议：**公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时持续推进全国化发展战略，抢占市场份额，市场拓展取得亮眼成绩。公司在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，在核心单品保持高增长的同时，积极打造第二成长曲线，从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。公司半年报业绩表现超出我们此前预期，根据最新财务数据上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为30.94/39.16/50.57亿元（调整前为25.57/32.00/38.83亿元），每股收益分别为7.74/9.79/12.64元/股，对应2024年9月2日收盘价的PE分别为31/24/19倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11263</b>	<b>16284</b>	<b>21984</b>	<b>28263</b>
同比增速 (%)	32.42	44.58	35.00	28.56
营业成本	6412	9172	12753	16459
毛利	4851	7111	9230	11804
营业收入 (%)	43.07	43.67	41.99	41.76
税金及附加	121	176	237	305
营业收入 (%)	1.07	1.08	1.08	1.08
销售费用	1956	2801	3799	4873
营业收入 (%)	17.36	17.20	17.28	17.24
管理费用	369	511	705	897
营业收入 (%)	3.27	3.14	3.21	3.17
研发费用	54	81	108	140
营业收入 (%)	0.48	0.50	0.49	0.49
财务费用	2	-134	-213	-362
营业收入 (%)	0.02	-0.82	-0.97	-1.28
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	70	105	139	180
投资收益	142	169	252	309
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-3
<b>营业利润</b>	<b>2588</b>	<b>3948</b>	<b>4984</b>	<b>6438</b>
营业收入 (%)	22.98	24.24	22.67	22.78
营业外收支	-9	-20	-22	-24
<b>利润总额</b>	<b>2579</b>	<b>3928</b>	<b>4962</b>	<b>6413</b>
营业收入 (%)	22.90	24.12	22.57	22.69
所得税费用	539	834	1046	1356
净利润	2040	3094	3916	5057
营业收入 (%)	18.11	19.00	17.81	17.89
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2040</b>	<b>3094</b>	<b>3916</b>	<b>5057</b>
同比增速 (%)	41.60	51.69	26.56	29.13
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	5.10	7.74	9.79	12.64

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	5.10	7.74	9.79	12.64
BVPS	15.81	20.45	26.32	33.91
PE	46.78	30.84	24.36	18.87
PEG	1.12	0.60	0.92	0.65
PB	15.09	11.66	9.06	7.03
EV/EBITDA	26.13	22.31	17.26	12.95
ROE	32.26%	37.83%	37.19%	37.28%
ROIC	19.79%	22.61%	22.96%	23.44%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6058	9792	14540	19854
交易性金融资产	1239	1589	1359	1726
应收票据及应收账款	66	47	119	86
存货	569	807	1107	1362
预付款项	158	232	319	414
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	679	710	817	863
流动资产合计	8769	13176	18260	24303
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2916	3262	3643	3917
在建工程	385	484	461	499
无形资产	485	566	670	763
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	359	359	359	359
其他非流动资产	1796	1794	1796	1796
<b>资产总计</b>	<b>14710</b>	<b>19641</b>	<b>25190</b>	<b>31639</b>
短期借款	2996	4182	4682	5525
应付票据及应付账款	915	1332	1788	2242
预收账款	0	0	0	0
合同负债	2607	3386	4947	6230
应付职工薪酬	284	371	540	681
应交税费	234	469	545	757
其他流动负债	4007	5574	6521	7855
流动负债合计	8047	11131	14341	17766
长期借款	220	220	220	220
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	115	105	95	85
<b>负债合计</b>	<b>8386</b>	<b>11460</b>	<b>14660</b>	<b>18075</b>
归属于母公司的所有者权益	6324	8180	10530	13564
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>6324</b>	<b>8180</b>	<b>10530</b>	<b>13564</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>14710</b>	<b>19641</b>	<b>25190</b>	<b>31639</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3281</b>	<b>5024</b>	<b>6418</b>	<b>7655</b>
投资	-52	-350	230	-367
资本性支出	-916	-940	-946	-947
其他	209	169	252	309
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-758</b>	<b>-1120</b>	<b>-463</b>	<b>-1005</b>
债权融资	-69	-10	-10	-10
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	34	1186	500	843
筹资成本	-811	-1346	-1696	-2169
其他	-212	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1058</b>	<b>-170</b>	<b>-1206</b>	<b>-1336</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1437</b>	<b>3734</b>	<b>4749</b>	<b>5313</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场