

东鹏饮料(605499.SH)

旺季再创佳绩，盈利能力持续提升

推荐 (维持)

股价:220.68元

主要数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 行业 | 食品饮料 |
| 公司网址 | www.szeastroc.com |
| 大股东/持股 | 林木勤/49.74% |
| 实际控制人 | 林木勤 |
| 总股本(百万股) | 520 |
| 流通A股(百万股) | 520 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 1,148 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,148 |
| 每股净资产(元) | 13.51 |
| 资产负债率(%) | 64.7 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|--|
| 张晋溢 | 投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn |
| 王萌 | 投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn |
| 王星云 | 投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn |



事项:

公司发布2024年三季报，24Q1-Q3实现营业收入125.58亿元，同比增长45.34%；归母净利润27.07亿元，同比增长63.53%；扣非归母净利润26.63亿元，同比增长77.30%。其中24Q3实现营业收入46.85亿元，同比增长47.29%；归母净利润9.77亿元，同比增长78.42%；扣非归母净利润9.56亿元，同比增长86.90%。

平安观点:

- 毛利率及净利率提升显著，利润弹性持续释放。**公司24Q1-Q3实现毛利率45.05%，同比上升2.53pct，主要得益于原材料价格的下降；销售/管理/财务费用率分别为16.42%/2.44%/-1.07%，较同期下降0.02/0.55/0.79pct；在费用率下降的带动下实现销售净利率21.56%，同比上升2.40pct。公司24Q3实现毛利率45.81%，同比上升4.30pct；实现销售净利率20.85%，同比上升3.64pct。
- 基本盘稳固，多品类矩阵持续打造。**东鹏特饮为公司的核心基本盘，24Q1-Q3销售收入为105.07亿元，同比增长31.44%，占比83.86%。东鹏补水啦为24年增速亮眼大单品，24Q1-Q3销售收入为12.11亿元，同比增长292.14%，占比快速提升至9.66%。另外，公司专心致力于打造多品类矩阵，24Q1-Q3其他饮料收入8.12亿元，同比增长145.37%，占比提升至6.48%。未来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，满足消费者的多元化需求。
- 实行全渠道精耕策略，积极开拓全国市场。**公司持续推进全国化发展战略，赋能渠道网络持续渗透和延伸。分区域来看，24Q1-Q3广东区域实现营收34.27亿元，同比增长19.65%，大本营基本盘发展稳固。全国区域来看，增速最快的为华北和西南区域，华北区域实现销售收入15.03亿元，同比增长83.62%；西南区域实现销售收入13.66亿元，同比增长67.

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,505 | 11,263 | 16,199 | 20,591 | 25,333 |
| YOY(%) | 21.9 | 32.4 | 43.8 | 27.1 | 23.0 |
| 净利润(百万元) | 1,441 | 2,040 | 3,238 | 4,258 | 5,341 |
| YOY(%) | 20.8 | 41.6 | 58.7 | 31.5 | 25.4 |
| 毛利率(%) | 42.3 | 43.1 | 45.6 | 46.2 | 46.8 |
| 净利率(%) | 16.9 | 18.1 | 20.0 | 20.7 | 21.1 |
| ROE(%) | 28.4 | 32.3 | 44.1 | 49.0 | 51.4 |
| EPS(摊薄/元) | 2.77 | 3.92 | 6.23 | 8.19 | 10.27 |
| P/E(倍) | 79.7 | 56.3 | 35.4 | 27.0 | 21.5 |
| P/B(倍) | 22.7 | 18.1 | 15.6 | 13.2 | 11.1 |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

06%，增速远高于全国区域平均增长速度。

- **财务预测与估值：**公司所处的功能饮料赛道景气度高，产品全国化势不可挡，第二增长曲线逐步培育，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。根据公司2024年三季报，我们上调业绩预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别为32.38亿元（前值为27.29亿元）、42.58亿元（前值为35.16亿元）、53.41亿元（前值为43.31），EPS分别为6.23/8.19/10.27元，对应10月29日收盘价的PE分别为35.4、27.0、21.5倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业需求不及预期：能量饮料行业尚处成长期，在软饮料各品类中需求景气占优，若未来能量饮料行业需求景气不及预期，则东鹏饮料成长将受挤压；2) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度影响行业的价体系，对行业造成不良影响；3) 原材料波动影响：行业虽能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；4) 公司全国化扩张不及预期：公司核心市场如广东已趋于饱和，若全国化扩张不及预期，则成长空间受限。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 8,769 | 8,902 | 12,508 | 16,575 |
| 现金 | 6,058 | 3,867 | 6,455 | 9,426 |
| 应收票据及应收账款 | 66 | 67 | 85 | 104 |
| 其他应收款 | 22 | 35 | 45 | 55 |
| 预付账款 | 158 | 201 | 255 | 314 |
| 存货 | 569 | 754 | 948 | 1,154 |
| 其他流动资产 | 1,895 | 3,978 | 4,721 | 5,523 |
| 非流动资产 | 5,941 | 5,362 | 4,773 | 4,189 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3,014 | 2,596 | 2,168 | 1,730 |
| 无形资产 | 485 | 404 | 323 | 242 |
| 其他非流动资产 | 2,442 | 2,362 | 2,281 | 2,217 |
| 资产总计 | 14,710 | 14,264 | 17,280 | 20,765 |
| 流动负债 | 8,047 | 6,667 | 8,428 | 10,313 |
| 短期借款 | 2,996 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 915 | 1,229 | 1,545 | 1,880 |
| 其他流动负债 | 4,136 | 5,438 | 6,883 | 8,433 |
| 非流动负债 | 339 | 249 | 159 | 69 |
| 长期借款 | 315 | 226 | 136 | 46 |
| 其他非流动负债 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 负债合计 | 8,386 | 6,917 | 8,587 | 10,383 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 400 | 520 | 520 | 520 |
| 资本公积 | 2,080 | 1,960 | 1,960 | 1,960 |
| 留存收益 | 3,843 | 4,867 | 6,213 | 7,902 |
| 归属母公司股东权益 | 6,324 | 7,347 | 8,693 | 10,382 |
| 负债和股东权益 | 14,710 | 14,264 | 17,280 | 20,765 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 3,265 | 3,117 | 5,526 | 6,636 |
| 净利润 | 2,040 | 3,238 | 4,258 | 5,341 |
| 折旧摊销 | 254 | 579 | 589 | 583 |
| 财务费用 | 2 | 61 | -9 | -23 |
| 投资损失 | -142 | -78 | -78 | -78 |
| 营运资金变动 | 1,115 | -708 | 742 | 789 |
| 其他经营现金流 | -4 | 24 | 24 | 24 |
| 投资活动现金流 | -758 | 54 | 54 | 54 |
| 资本支出 | 909 | -0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -65 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1,602 | 54 | 54 | 54 |
| 筹资活动现金流 | -1,058 | -5,361 | -2,992 | -3,719 |
| 短期借款 | -186 | -2,996 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 230 | -90 | -90 | -90 |
| 其他筹资现金流 | -1,102 | -2,275 | -2,902 | -3,629 |
| 现金净增加额 | 1,421 | -2,190 | 2,587 | 2,971 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 11,263 | 16,199 | 20,591 | 25,333 |
| 营业成本 | 6,412 | 8,812 | 11,078 | 13,485 |
| 税金及附加 | 121 | 176 | 224 | 276 |
| 营业费用 | 1,956 | 2,592 | 3,295 | 4,053 |
| 管理费用 | 369 | 486 | 618 | 760 |
| 研发费用 | 54 | 73 | 93 | 114 |
| 财务费用 | 2 | 61 | -9 | -23 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -2 | -2 | -2 | -3 |
| 其他收益 | 70 | 49 | 49 | 49 |
| 公允价值变动收益 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 142 | 78 | 78 | 78 |
| 资产处置收益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 2,588 | 4,124 | 5,418 | 6,793 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 11 | 16 | 16 | 16 |
| 利润总额 | 2,579 | 4,110 | 5,404 | 6,779 |
| 所得税 | 539 | 872 | 1,146 | 1,438 |
| 净利润 | 2,040 | 3,238 | 4,258 | 5,341 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 2,040 | 3,238 | 4,258 | 5,341 |
| EBITDA | 2,836 | 4,750 | 5,984 | 7,339 |
| EPS (元) | 3.92 | 6.23 | 8.19 | 10.27 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 32.4 | 43.8 | 27.1 | 23.0 |
| 营业利润(%) | 39.6 | 59.3 | 31.4 | 25.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 41.6 | 58.7 | 31.5 | 25.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 43.1 | 45.6 | 46.2 | 46.8 |
| 净利率(%) | 18.1 | 20.0 | 20.7 | 21.1 |
| ROE(%) | 32.3 | 44.1 | 49.0 | 51.4 |
| ROIC(%) | 50.8 | 173.5 | 168.9 | 327.0 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 57.0 | 48.5 | 49.7 | 50.0 |
| 净负债比率(%) | -43.4 | -49.6 | -72.7 | -90.4 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| 应收账款周转率 | 169.7 | 243.4 | 243.4 | 243.4 |
| 应付账款周转率 | 7.3 | 7.4 | 7.4 | 7.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 3.92 | 6.23 | 8.19 | 10.27 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.28 | 5.99 | 10.63 | 12.76 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 12.16 | 14.13 | 16.72 | 19.96 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 56.3 | 35.4 | 27.0 | 21.5 |
| P/B | 18.1 | 15.6 | 13.2 | 11.1 |
| EV/EBITDA | 24.2 | 23.1 | 18.0 | 14.3 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层