



东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

第二曲线蓄力，Q3 业绩再超预期

业绩简评

10 月 29 日公司发布三季报，24Q1-Q3 实现营收 125.58 亿元，同比+45.3%；实现归母净利润 27.07 亿元，同比+63.53%；扣非归母净利润 26.63 亿元，同比+77.30%。其中，24Q3 实现营收 46.85 亿元，同比+47.29%；实现归母净利润 9.77 亿元，同比+78.42%；扣非归母净利润 9.56 亿元，同比+86.91%，业绩靠近此前预告上限。

经营分析

特饮维持高增长，补水啦 Q3 超预期。1) 分产品，24Q3 东鹏特饮/补水啦/其他饮料实现营收 36.52/7.35/2.81 亿元，同比+27.73%/+299.58%/-12.07%。东鹏特饮精细化管理渠道、加强冰冻化陈列，有效拉动终端动销。其他饮料具备多品类补充，其中电解质水借助现有网点优势，不断拓宽消费场景，销售表现超预期。2) 分渠道，24Q3 经销/直营/线上渠道营收同比+41.0%/79.0%/140.0%，特通、餐饮等渠道持续开拓，24Q3 经销商环比净增加 11 家（三季度末经销商 2993 家）。3) 分区域，24Q3 广东大本营收入增长 23.8%，其他区域增速均在 40%+，华中/西南表现更为亮眼，销售全国化持续推进。4) Q3 末合同负债为 23.8 亿元，同比增长 24%，蓄水储备充足，全年高增可期。

成本下行+规模效应，盈利能力大幅改善。1) 24Q3 毛利率/净利率分别为 45.81%/20.85%，同比+4.29pct/+3.64pct，毛利率显著改善主要系 PET 低位锁价全年、白砂糖采购单价环比下行。2) 24Q3 销售/管理/研发费率分别为 17.86%/2.41%/0.44%，同比+0.33/-0.56/-0.12pct，销售费率增加系冰柜费用追加、奥运相关冠名费用投放。3) 24Q3 投资收益 0.31 亿元，同比-36.13%，主要系银行理财产品收益减少，因此扣非净利率表现更优。

我们看好公司全国化战略推进及第二曲线蓄力高增。东鹏特饮基本盘稳固，伴随着省外网点拓展、单点产出提升将维持稳健增长。电解质水仍处于成长初期，渗透率仍有较大提升空间。伴随着单品规模效应释放及销售费用精细化管理，持续看好公司净利率提升。

盈利预测、估值与评级

考虑到补水啦 Q3 放量超预期，我们上调 24-26 年利润 8%/8%/8%，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 31.4/40.4/50.4 亿元，分别同比+54%/29%/25%，对应 PE 分别为 36x/28x/22x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：220.68 元

相关报告：

- 《东鹏饮料公司点评：业绩超预期，看好第二曲线成长潜力》，2024.8.30
- 《东鹏饮料公司点评：旺季动销提速，Q2 业绩超预期》，2024.7.11
- 《东鹏饮料公司点评：新品势能充沛，Q1 扣非超预期》，2024.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	15,734	19,657	23,606
营业收入增长率	21.89%	32.42%	39.69%	24.94%	20.09%
归母净利润(百万元)	1,441	2,040	3,144	4,042	5,042
归母净利润增长率	20.75%	41.60%	54.12%	28.59%	24.74%
摊薄每股收益(元)	3.601	5.099	6.045	7.773	9.697
每股经营性现金流净额	5.07	8.21	8.73	10.08	12.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.44%	32.26%	36.19%	33.83%	31.10%
P/E	49.40	35.79	35.69	27.75	22.25
P/B	14.05	11.54	12.91	9.39	6.92

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,978	8,505	11,263	15,734	19,657	23,606
增长率	21.9%	32.4%	39.7%	24.9%	20.1%	
主营业务成本	-3,882	-4,905	-6,412	-8,647	-10,721	-12,777
%销售收入	55.6%	57.7%	56.9%	55.0%	54.5%	54.1%
毛利	3,096	3,600	4,851	7,087	8,936	10,829
%销售收入	44.4%	42.3%	43.1%	45.0%	45.5%	45.9%
营业税金及附加	-77	-93	-121	-173	-216	-260
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-1,368	-1,449	-1,956	-2,612	-3,250	-3,825
%销售收入	19.6%	17.0%	17.4%	16.6%	16.5%	16.2%
管理费用	-252	-256	-369	-482	-580	-675
%销售收入	3.6%	3.0%	3.3%	3.1%	2.9%	2.9%
研发费用	-43	-44	-54	-73	-87	-98
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,357	1,759	2,351	3,747	4,803	5,973
%销售收入	19.4%	20.7%	20.9%	23.8%	24.4%	25.3%
财务费用	11	-41	-2	51	119	215
%销售收入	-0.2%	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.6%	-0.9%
资产减值损失	-1	0	-2	0	0	0
公允价值变动收益	117	13	29	0	0	0
投资收益	23	70	142	100	100	100
%税前利润	1.5%	3.8%	5.5%	2.5%	2.0%	1.6%
营业利润	1,529	1,854	2,588	3,987	5,122	6,388
营业利润率	21.9%	21.8%	23.0%	25.3%	26.1%	27.1%
营业外收支	-15	-18	-9	-8	-5	-5
税前利润	1,514	1,836	2,579	3,979	5,117	6,383
利润率	21.7%	21.6%	22.9%	25.3%	26.0%	27.0%
所得税	-321	-395	-539	-836	-1,075	-1,340
所得税率	21.2%	21.5%	20.9%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	1,193	1,441	2,040	3,144	4,042	5,042
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,193	1,441	2,040	3,144	4,042	5,042
净利率	17.1%	16.9%	18.1%	20.0%	20.6%	21.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,193	1,441	2,040	3,144	4,042	5,042
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	197	240	272	346	399	439
非经营收益	-160	-175	-148	98	-76	-94
营运资金变动	847	521	1,120	955	880	1,204
经营活动现金净流	2,077	2,026	3,284	4,542	5,244	6,592
资本开支	-606	-791	-916	-1,960	-589	-419
投资	-2,977	-2,610	-52	515	-205	-205
其他	20	65	209	100	100	100
投资活动现金净流	-3,563	-3,336	-758	-1,345	-694	-524
股权募资	1,851	0	0	0	0	0
债权募资	206	2,496	-35	-875	-1,870	-247
其他	-750	-732	-1,023	-865	-829	-802
筹资活动现金净流	1,307	1,764	-1,058	-1,740	-2,700	-1,048
现金净流量	-180	439	1,439	1,457	1,851	5,019

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,019	2,158	6,058	7,489	9,321	14,327
应收款项	43	41	89	91	113	136
存货	340	394	569	616	734	875
其他流动资产	1,449	4,654	2,054	4,011	4,353	4,694
流动资产	2,852	7,246	8,769	12,207	14,521	20,032
%总资产	36.6%	61.0%	59.6%	71.2%	74.1%	80.1%
长期投资	2,076	1,000	1,563	248	153	58
固定资产	2,096	2,762	3,301	3,670	3,886	3,861
%总资产	26.9%	23.3%	22.4%	21.4%	19.8%	15.4%
无形资产	346	385	517	532	546	560
非流动资产	4,939	4,623	5,941	4,943	5,064	4,963
%总资产	63.4%	39.0%	40.4%	28.8%	25.9%	19.9%
资产总计	7,790	11,870	14,710	17,150	19,585	24,995
短期借款	666	3,221	3,029	2,162	292	45
应付款项	1,107	1,307	1,732	2,057	2,521	2,998
其他流动负债	1,642	2,177	3,285	3,942	4,541	5,471
流动负债	3,415	6,706	8,047	8,161	7,353	8,515
长期贷款	26	0	220	220	220	220
其他长期负债	111	100	119	81	62	49
负债	3,552	6,805	8,386	8,463	7,635	8,783
普通股股东权益	4,238	5,064	6,324	8,687	11,949	16,212
其中：股本	400	400	400	520	520	520
未分配利润	1,558	2,398	3,638	6,002	9,264	13,526
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,790	11,870	14,710	17,150	19,585	24,995

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.982	3.601	5.099	6.045	7.773	9.697
每股净资产	10.595	12.660	15.809	16.706	22.979	31.175
每股经营现金净流	5.192	5.065	8.209	8.733	10.083	12.674
每股股利	0.000	0.000	1.500	1.500	1.500	1.500
回报率						
净资产收益率	28.15%	28.44%	32.26%	36.19%	33.83%	31.10%
总资产收益率	15.31%	12.14%	13.87%	18.33%	20.64%	20.17%
投入资本收益率	21.67%	16.65%	19.42%	26.74%	30.45%	28.64%
增长率						
主营业务收入增长率	40.72%	21.89%	32.42%	39.69%	24.94%	20.09%
EBIT 增长率	35.59%	29.64%	33.70%	59.33%	28.18%	24.36%
净利润增长率	46.90%	20.75%	41.60%	54.12%	28.59%	24.74%
总资产增长率	78.63%	52.36%	23.93%	16.59%	14.20%	27.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.0	1.1	1.5	1.3	1.3	1.3
存货周转天数	28.8	27.3	27.4	26.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	39.1	43.3	43.0	43.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	99.9	95.8	94.5	73.9	61.3	49.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.84%	-19.23%	-63.99%	-82.25%	-93.29%	-103%
EBIT 利息保障倍数	-119.1	42.9	1,028.8	-74.1	-40.3	-27.8
资产负债率	45.60%	57.33%	57.01%	49.35%	38.99%	35.14%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	24	72	83	143
增持	1	5	15	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.17	1.17	1.16	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-06	买入	182.16	N/A
2	2023-09-16	买入	184.17	209.73~209.73
3	2023-10-28	买入	190.02	N/A
4	2024-01-27	买入	162.90	N/A
5	2024-04-15	买入	184.78	N/A
6	2024-04-23	买入	195.60	N/A
7	2024-07-11	买入	210.48	N/A
8	2024-08-30	买入	230.26	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究