

第二曲线加速放量，全国化稳步推进

2024 年 10 月 31 日

► **事件:** 2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报，24 年前三季度公司实现总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 125.58/27.07/26.63 亿元，同比+45.34%/+63.53%/+77.30%。经测算，2024Q3 公司实现营收/归母净利润/扣除非经常性损益归母净利润分别为 46.85/9.77/9.56 亿元，同比+47.29%/+78.42%/+86.90%，24Q3 营收与此前预告中值接近 (46.87 亿元)，归母净利润/扣非归母净利润高于预告上限 (9.34/9.08 亿元)。

► **核心产品增速稳健，第二曲线加速放量。分产品看，** 2024Q1-3 东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料实现营收 105.07/12.11/8.12 亿元，同比+31.43%/+292.11%/+145.43%，单 Q3，东鹏特饮/东鹏补水啦/其他饮料分别实现营收 36.52/7.35/2.81 亿元，同比+27.73%/+299.58%/+107.04%，营收占比同比-11.71/+9.96/+1.75pct。三季度公司延续强劲增势，主因公司坚持实行全渠道精耕策略，其中核心产品东鹏特饮保持稳健增长，同时“东鹏补水啦”作为第二增长曲线加速放量，终端网点铺货率不断提升。**分区域看，** 24Q3，广东/华东/华中/广西/西南/华北地区营收分别为 13.12/6.44/6.54/3.73/4.44/5.16 亿元，同比+30.47%/+43.60%/+57.90%/+46.19%/+51.84%/+59.62%，公司全国化布局不断深化，核心市场广东地区增速保持稳健，营收占比下降 3.53pct，华中、西南、华北等市场则保持高速增长。**分渠道看，** 24Q3 经销/直营/线上营收分别 39.35/5.86/1.39 亿元，同比+43.65%/+53.54%/+140.33%。截至 24Q3 末，公司经销商数目同比+7.66%至 2993 家，Q3 净增 11 家，单商平均规模 155.97 万元/家，同比+36.40%，渠道质量持续提升。

► **成本红利叠加规模效应驱动毛利率大幅改善，盈利能力持续提升。** 公司 24Q3 毛利率 45.81%，同比+4.29pct，预计主要系白砂糖、PET 包装材料等原材料价格下降，同时规模效应亦有贡献。费用端，24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率 17.86%/2.41%/0.44%/-0.65%，同比+0.33/-0.56/-0.12/-0.06pcts，整体控制良好，其中销售费率略有提升主要系公司旺季增加广告投放和冰柜投放，以及销售人员薪酬增加所致。

► **投资建议:** 公司持续推进全国化进程，全面实施多品类战略，完善构建“东鹏”的品牌资产实力，优化内部管理，强化人才梯队建设。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，满足消费者的消费需求。我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 32.60/42.88/54.01 亿元，同比+59.8%/31.5%/26.0%，当前股价对应 P/E 分别为 34/26/21X，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新品推广效果不及预期，行业竞争加剧，食品安全问题。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,263	16,185	20,619	24,929
增长率 (%)	32.4	43.7	27.4	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,040	3,260	4,288	5,401
增长率 (%)	41.6	59.8	31.5	26.0
每股收益 (元)	3.92	6.27	8.25	10.39
PE	55	34	26	21
PB	17.6	13.0	9.4	7.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

213.83 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张馨予

执业证书: S0100523060004

邮箱: zhangxinyu@mszq.com

相关研究

- 东鹏饮料 (605499.SH) 2024 年中报点评: 高增长势能延续, 中期分红提高股东回报-2024/08/31
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2024 年一季报点评: 一季报高势能延续 加强冰冻化迎战旺季-2024/04/24
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2023 年年报点评: Q4 营收表现亮眼 多品类全国化战略持续推进-2024/04/16
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2023 年半年报点评: 成本可控费率优化, 第二曲线潜力可期-2023/08/07
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 年年报及 2023 一季报点评: 全国化扩张持续推进 规模效应提升盈利质量-2023/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,263	16,185	20,619	24,929
营业成本	6,412	8,869	11,136	13,344
营业税金及附加	121	178	227	274
销售费用	1,956	2,816	3,547	4,113
管理费用	369	486	577	648
研发费用	54	81	103	125
EBIT	2,420	3,836	5,132	6,549
财务费用	2	-104	-98	-97
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	194	206	199
营业利润	2,588	4,134	5,436	6,845
营业外收支	-9	-8	-8	-8
利润总额	2,579	4,127	5,428	6,837
所得税	539	867	1,140	1,436
净利润	2,040	3,260	4,288	5,401
归属于母公司净利润	2,040	3,260	4,288	5,401
EBITDA	2,690	4,113	5,424	6,853

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	8,591	13,228	18,618
应收账款及票据	66	66	85	102
预付款项	158	193	242	290
存货	569	759	953	1,142
其他流动资产	1,918	3,790	3,799	3,809
流动资产合计	8,769	13,399	18,307	23,961
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,145	3,330	3,487
无形资产	485	485	485	485
非流动资产合计	5,941	8,672	8,772	8,871
资产合计	14,710	22,071	27,079	32,832
短期借款	2,996	6,822	6,822	6,822
应付账款及票据	915	1,237	1,553	1,861
其他流动负债	4,136	5,302	6,706	8,066
流动负债合计	8,047	13,362	15,081	16,749
长期借款	220	0	0	0
其他长期负债	119	134	134	134
非流动负债合计	339	134	134	134
负债合计	8,386	13,495	15,215	16,883
股本	400	520	520	520
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,324	8,575	11,864	15,949
负债和股东权益合计	14,710	22,071	27,079	32,832

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.42	43.70	27.40	20.90
EBIT 增长率	33.34	58.52	33.80	27.60
净利润增长率	41.60	59.82	31.54	25.96
盈利能力 (%)				
毛利率	43.07	45.20	45.99	46.47
净利润率	18.11	20.14	20.80	21.67
总资产收益率 ROA	13.87	14.77	15.84	16.45
净资产收益率 ROE	32.26	38.01	36.15	33.87
偿债能力				
流动比率	1.09	1.00	1.21	1.43
速动比率	0.92	0.89	1.09	1.31
现金比率	0.75	0.64	0.88	1.11
资产负债率 (%)	57.01	61.15	56.19	51.42
经营效率				
应收账款周转天数	1.46	1.48	1.32	1.35
存货周转天数	27.03	26.94	27.66	28.25
总资产周转率	0.85	0.88	0.84	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	3.92	6.27	8.25	10.39
每股净资产	12.16	16.49	22.81	30.67
每股经营现金流	6.31	8.66	11.67	13.76
每股股利	2.50	1.92	2.53	3.19
估值分析				
PE	55	34	26	21
PB	17.6	13.0	9.4	7.0
EV/EBITDA	41.64	27.22	20.65	16.34
股息收益率 (%)	1.17	0.90	1.18	1.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,040	3,260	4,288	5,401
折旧和摊销	270	278	292	304
营运资金变动	1,118	1,078	1,449	1,404
经营活动现金流	3,281	4,501	6,070	7,157
资本开支	-916	-369	-384	-396
投资	-52	-4,330	0	0
投资活动现金流	-758	-4,366	-177	-196
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-35	3,587	0	0
筹资活动现金流	-1,058	2,398	-1,256	-1,571
现金净流量	1,437	2,533	4,637	5,390

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026