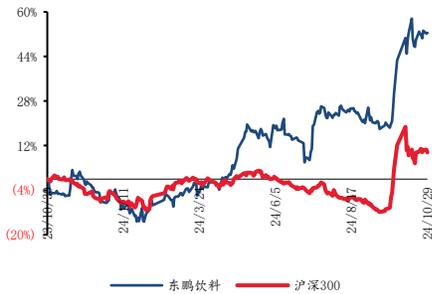


东鹏饮料: Q3 业绩延续高增, 全国化扩张加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.2/5.2
总市值/流通(亿元)	1,147.56/1,147.56
12个月内最高/最低价(元)	298.06/154.16

相关研究报告

<<东鹏饮料: 百亿后乘势进击, 平台化公司雏形已现>>--2024-10-23

<<东鹏饮料: 全国化势头正劲, Q2 业绩超预期>>--2024-09-03

<<东鹏饮料: 顺利实现开门红, 2024Q1 收入超预期>>--2024-04-25

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师: 肖依琳

电话:

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件:公司发布2024年三季报,2024年前三季度公司实现收入125.58亿元,同比+45.34%,归母净利27.07亿元,同比+63.53%,扣非净利26.63亿元,同比+77.30%;其中Q3收入46.85亿元,同比+47.29%;归母净利9.77亿元,同比+78.42%;扣非净利9.56亿元,同比+86.90%。利润落在此前预告上限左右。

品牌起势+新品拉动、Q3 业绩表现亮眼。受益于能量饮料消费人群逐步扩容,公司高性价比突围抓住红利,收入超预期增长。Q3 收入+ Δ 合同负债为45.6亿元,同比+40.6%,环比减少约1.2亿元,去年同期环比增加0.7亿元。分品类,前三季度特饮/补水啦/其他饮料收入分别为105.1/12.1/8.1亿元,同比+31%/+292%/+145%,其中Q3分别同比+28%/+300%/+107%,补水啦前三季度收入已突破全年目标、表现超预期,目前每个生产基地均已增设补水啦产线满足市场需求;其他饮料中大咖延续亮眼表现。分地区,Q3 广东/华东/华中/广西/西南/华北区域收入同比+30%/+44%/+58%/+46%/+52%/+60%,直营/线上分别同比+54%/+140%,两广地区在新品带动下单点卖力有所提升,公司在成熟市场增设更多终端专案活动推广,如鹏击行动等,费用更多向C端倾斜,直接让利消费者拉动动销,同时能量饮料消费场景及人群扩容带来省外渗透率进一步提升。

成本红利释放,费用把控较稳定,盈利水平稳步提升。公司Q3毛利率同比+4.3pct至45.8%,销量快速增长带动规模效应提升,加上PET锁在价格低位、白糖价格下行,毛利率提升明显。Q3 销售/管理/研发费用率分别为17.9%/2.4%/0.4%,分别同比+0.3/-0.6/-0.1pct,公司Q3加投部分冰柜费用,进一步增强冰冻化陈列效果,并获得奥运会央视转播权增强品牌露出,销售费用率略有抬升,整体费用率把控较稳定。Q3 净利率同比+3.6pct至20.8%。

投资建议:未来公司预计继续通过省外网点扩张以及单点精耕方式延续快增,同时新品发力继续贡献增量,目前公司库存水平预计在60+天左右,渠道库存位于较低水平,动销保持亮眼增长,在大单品全国化拓展以及新品快速放量推动下,全年有望实现高速增长。我们预计2024-2026年实现收入158/200/248亿元,同比增长40%/27%/24%,实现利润30/39/50亿元,同比增长49%/30%/28%,对应PE为38/29/23X。我们按照2025年业绩给38倍PE,一年目标价284.62元,维持“买入”评级。

风险提示:食品安全风险;行业竞争加剧;原材料成本上涨风险;新品推广不及预期;网点开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,263	15,795	20,076	24,968
营业收入增长率(%)	32.42%	40.24%	27.11%	24.37%
归母净利（百万元）	2,040	3,002	3,893	4,980
净利润增长率(%)	41.60%	47.19%	29.68%	27.89%
摊薄每股收益（元）	5.10	5.77	7.49	9.58
市盈率（PE）	35.79	38.22	29.47	23.05

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,158	6,058	9,840	15,597	22,516
应收和预付款项	152	225	278	364	449
存货	394	569	756	955	1,178
其他流动资产	4,543	1,918	1,690	1,698	1,708
流动资产合计	7,246	8,769	12,563	18,615	25,851
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,232	2,916	3,279	3,607	3,892
在建工程	529	385	382	390	368
无形资产开发支出	357	485	575	668	765
长期待摊费用	28	33	33	33	33
其他非流动资产	8,723	10,891	14,909	20,969	28,216
资产总计	11,870	14,710	19,177	25,666	33,275
短期借款	3,182	2,996	3,841	4,628	5,272
应付和预收款项	651	915	1,229	1,552	1,911
长期借款	0	220	220	220	220
其他负债	2,973	4,255	5,558	7,043	8,669
负债合计	6,805	8,386	10,848	13,443	16,073
股本	400	400	640	640	640
资本公积	2,080	2,080	1,840	1,840	1,840
留存收益	2,599	3,838	5,852	9,745	14,725
归母公司股东权益	5,065	6,324	8,329	12,223	17,202
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,065	6,324	8,329	12,223	17,202
负债和股东权益	11,870	14,710	19,177	25,666	33,275

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,026	3,281	4,517	5,658	6,905
投资性现金流	-3,336	-758	-577	-687	-630
融资性现金流	1,764	-1,058	-168	787	644
现金增加额	439	1,437	3,782	5,757	6,919

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,505	11,263	15,795	20,076	24,968
营业成本	4,905	6,412	8,816	11,133	13,650
营业税金及附加	93	121	171	217	270
销售费用	1,449	1,956	2,685	3,413	4,260
管理费用	256	369	474	602	760
财务费用	41	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	70	142	151	208	261
公允价值变动	13	29	0	0	0
营业利润	1,854	2,588	3,809	4,938	6,312
其他非经营损益	-18	-9	0	0	0
利润总额	1,836	2,579	3,809	4,938	6,312
所得税	395	539	806	1,044	1,333
净利润	1,441	2,040	3,002	3,893	4,980
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,441	2,040	3,002	3,893	4,980

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	42.33%	43.07%	44.18%	44.55%	45.33%
销售净利率	16.94%	18.11%	19.01%	19.39%	19.94%
销售收入增长率	21.89%	32.42%	40.24%	27.11%	24.37%
EBIT 增长率	31.79%	33.34%	57.40%	29.64%	27.84%
净利润增长率	20.75%	41.60%	47.19%	29.68%	27.89%
ROE	28.44%	32.26%	36.05%	31.85%	28.95%
ROA	12.14%	13.87%	15.66%	15.17%	14.96%
ROIC	17.01%	19.79%	24.02%	22.66%	21.84%
EPS (X)	3.60	5.10	5.77	7.49	9.58
PE (X)	49.40	35.79	38.22	29.47	23.05
PB (X)	14.05	11.54	13.78	9.39	6.67
PS (X)	8.37	6.48	7.27	5.72	4.60
EV/EBITDA (X)	35.20	26.13	25.92	19.30	14.33

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。