



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

第二曲线蔚然成型，全国化势能延续

——东鹏饮料 2024 年三季度报点评

买入（维持）

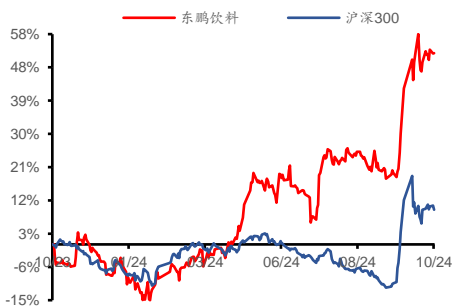
行业：食品饮料
日期：2024年10月30日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
分析师：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870524090003

基本数据

最新收盘价（元）	220.68
12mth A 股价格区间（元）	162.67-286.00
总股本（百万股）	520.01
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	1,147.56

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《新品迸发新能量，全国化加速推进》
——2024 年 09 月 03 日
- 《全线产品延续高增，全国化步伐提速》
——2024 年 04 月 23 日
- 《全国化势能向上，多品类携手共进》
——2024 年 04 月 16 日

■ 投资摘要

事件概述

10月30日，公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营业收入125.58亿元，同比+45.34%；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，单Q3实现营业收入46.85亿元，同比+47.29%；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+86.90%。

核心单品稳健增长，第二曲线蔚然成型。公司核心单品东鹏特饮延续稳健增长态势，前三季度实现营收 105.07 亿元，同比增长 31.34%，其中单 Q3 营收 36.52 亿元，同比增长 27.73%。核心单品的稳步增长为新品释放增长势能提供了坚实的基础，其中，东鹏补水啦在产品端持续拓展 SKU，渠道端拓展终端网点，品牌端强化宣传力度，前三季度实现收入 12.11 亿元，同比增长 292.11%，销售占比由 3.58%提升至 9.66%，第二增长曲线已逐步打开成长空间；其他饮料收入 8.12 亿元，同比增长 145.43%，销售收入占比由 3.83%提升至 6.48%。公司当前已成功构建以能量饮料为核心，同时涵盖了咖啡饮料、电解质饮料、茶饮料、预调鸡尾酒、植物蛋白饮料以及多喝多润大包装系列，形成了一个全面且均衡发展的产品矩阵，我们认为，公司正实现从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。

全国化势能延续，直营及线上渠道表现亮眼。前三季度全国区域合计实现营收 73.29 亿元，同比增长 55.10%；大本营广东市场表现稳健，实现营收 34.27 亿元，同比增长 19.65%，增速较上半年有所回升，占比同比下降 5.82 个百分点至 27.35%；省外华东/华中/西南/华北等市场实现高增，前三季度分别实现营收 18.02/17.23/13.66/15.03 亿元，分别同比+49.88%/+54.10%/+67.07%/+83.54%。同时公司积极拓展新兴渠道，前三季度线上与直营渠道实现营收 3.27/14.47 亿元，分别同比+112.99%/+62.43%，实现多种类全方位销售渠道齐头并进。截至 2024H1 末，公司经销商合作伙伴已达 2982 家，销售网络覆盖全国逾 360 万家有效活跃终端门店，累计不重复触达终端消费者超 2.1 亿。公司持续推进全国化发展战略，赋能渠道网络持续渗透、延伸，未来仍将持续完善销售网络的全国布局，加强渠道下沉。

报表质量优异，产能布局完善。前三季度公司毛利率同比提升 2.53 个百分点至 45.05%，主要系原材料价格有所下降；净利率同比提升 2.40 个百分点至 21.56%。销售费用同比增长 45.11%，主要系本期公司增加广告投放和冰柜投放，以及销售人员薪酬增加所致，但销售费用率同比下降 0.02 个百分点至 16.42%，费用控制良好。此外，公司产能布局不断完善，3月先后迎来天津生产基地奠基与长沙生产基地的正式投产，4月中山生产基地完成签约，通过在关键区域建立的九大生产基地，加强了对国内市场的进一步覆盖，降低物流运输成本，为多品类战略的深化实施提供了坚实基础。

■ 投资建议

公司前三季度延续高增势头，继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，在夯实能量饮料的基础上积极培育和发展多元化产品矩阵，并通过线上线下多维度推广，持续获得消费者的信赖与复购。公司正逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展，随着新品类的加速成长与全国化的纵深开拓，我们预计公司 24-26 年营业收入 160.77/206.56/247.38 亿元，同比增速分别为 42.74%/28.48%/19.76%；归母净利润分别为 30.86/41.17/50.85 亿元，同比增速分别为 51.27%/33.41%/23.54%。对应 PE 37/28/23 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料成本上涨、新品发展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	16077	20656	24738
年增长率	32.4%	42.7%	28.5%	19.8%
归母净利润	2040	3086	4117	5085
年增长率	41.6%	51.3%	33.4%	23.5%
每股收益（元）	3.92	5.93	7.92	9.78
市盈率（X）	56.26	37.19	27.88	22.57
市净率（X）	18.15	14.32	11.11	8.68

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 10 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6058	9329	13505	18079
应收票据及应收账款	66	72	97	120
存货	569	763	977	1160
其他流动资产	2076	1899	1975	2031
流动资产合计	8769	12063	16555	21390
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2916	3322	3709	4019
在建工程	385	403	367	348
无形资产	485	581	688	792
其他非流动资产	2155	2362	2365	2367
非流动资产合计	5941	6669	7129	7526
资产总计	14710	18732	23684	28916
短期借款	2996	3841	4541	5241
应付票据及应付账款	915	1241	1588	1882
合同负债	2607	3363	4413	5322
其他流动负债	1529	2142	2679	3123
流动负债合计	8047	10586	13221	15568
长期借款	220	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	119	134	134	134
非流动负债合计	339	134	134	134
负债合计	8386	10720	13355	15702
股本	400	640	640	640
资本公积	2080	1840	1840	1840
留存收益	3838	5535	7852	10737
归属母公司股东权益	6324	8012	10329	13214
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6324	8012	10329	13214
负债和股东权益合计	14710	18732	23684	28916

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	3281	4802	6142	6923
净利润	2040	3086	4117	5085
折旧摊销	270	399	462	524
营运资金变动	1118	1452	1620	1386
其他	-146	-135	-56	-73
投资活动现金流量	-758	-629	-717	-676
资本支出	-916	-922	-924	-923
投资变动	-52	0	0	0
其他	209	293	207	247
筹资活动现金流量	-1058	-913	-1249	-1673
债权融资	-35	606	700	700
股权融资	0	0	0	0
其他	-1023	-1519	-1949	-2373
现金净流量	1437	3271	4176	4574

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	16077	20656	24738
营业成本	6412	8897	11388	13445
营业税金及附加	121	172	222	265
销售费用	1956	2733	3408	4082
管理费用	369	521	663	799
研发费用	54	83	104	125
财务费用	2	4	-19	-29
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	154	207	247
公允价值变动损益	29	0	0	0
营业利润	2588	3914	5221	6447
营业外收支净额	-9	0	0	0
利润总额	2579	3914	5221	6447
所得税	539	829	1104	1361
净利润	2040	3086	4117	5085
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	2040	3086	4117	5085

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	43.1%	44.7%	44.9%	45.7%
净利率	18.1%	19.2%	19.9%	20.6%
净资产收益率	32.3%	38.5%	39.9%	38.5%
资产回报率	13.9%	16.5%	17.4%	17.6%
投资回报率	19.8%	25.8%	27.4%	27.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.4%	42.7%	28.5%	19.8%
EBIT 增长率	33.3%	61.9%	32.8%	23.4%
归母净利润增长率	41.6%	51.3%	33.4%	23.5%
每股指标 (元)				
每股收益	3.92	5.93	7.92	9.78
每股净资产	12.16	15.41	19.86	25.41
每股经营现金流	6.31	9.23	11.81	13.31
每股股利	2.50	3.50	4.50	5.50
营运能力指标				
总资产周转率	0.85	0.96	0.97	0.94
应收账款周转率	247.24	231.74	243.76	228.37
存货周转率	13.32	13.37	13.09	12.58
偿债能力指标				
资产负债率	57.0%	57.2%	56.4%	54.3%
流动比率	1.09	1.14	1.25	1.37
速动比率	0.92	1.01	1.13	1.25
估值指标				
P/E	56.26	37.19	27.88	22.57
P/B	18.15	14.32	11.11	8.68
EV/EBITDA	26.13	25.34	18.70	14.70

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断