

食品饮料

报告日期：2024年11月01日

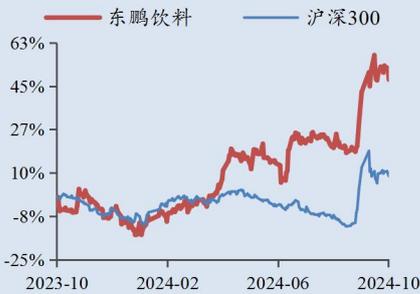
第二增长曲线增速亮眼，盈利能力持续提升

——东鹏饮料（605499.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月30日

当前价格（元）	213.83
52周价格区间（元）	154.16-298.06
总市值（百万元）	111,194.38
流通市值（百万元）	111,194.38
总股本（万股）	52,001.30
流通股（万股）	52,001.30
近一月换手（%）	7.81

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

《第二增长曲线表现亮眼，开启百亿新征程——东鹏饮料（605499.SH）2023年报点评报告》2024.04.19

事件：

2024年10月30日，公司发布2024年三季度报告。

2024Q3公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润9.56亿元，同比增长86.90%。

2024Q1-Q3，公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润26.63亿元，同比增长77.30%。

观点：

- **多品类稳步推进，业绩延续较高增速。**2024Q1-Q3，公司实现营业收入同比增长45.34%，主因公司继续实行全渠道精耕策略，同时积极开拓全国销售渠道，带动500ml金瓶及“东鹏补水啦”等新品销量增长。分品类来看，2024Q1-Q3东鹏特饮实现营收105.07亿元，同比增长31.43%；第二增长曲线东鹏补水啦实现营收12.11亿元，同比增长292.11%；其他饮料实现营收8.12亿元，同比增长145.43%。
- **全国化布局成效凸显，各区域均实现稳健增长。**分区域来看，2024Q1-Q3广东/华东/华中/广西/西南/华北分别实现营收34.27亿元/18.02亿元/17.23亿元/9.35亿元/13.66亿元/15.03亿元，同比增长19.65%/49.88%/54.10%/21.68%/67.07%/83.54%。广东区域表现稳健，其他区域增速亮眼。渠道方面，2024Q1-Q3经销渠道/直营渠道/线上/其他分别实现营收107.34亿元/14.47亿元/3.27亿元/0.21亿元，同比增长41.65%/62.43%/112.99%/84.86%。截至2024Q3末，公司经销商数量较2023年末净增加12家至2993家。
- **2024Q3公司毛利率和净利率同比提升，公司盈利能力增强。**2024Q3公司毛利率/净利率分别为45.81%/20.85%，同比提升4.29pct/3.64pct，我们认为主因一是公司大单品持续放量，规模效应凸显；二是主要原材料价格下行，成本红利释放。2024Q3公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为17.86%/2.41%/-0.65%/0.44%，同比变化分别为+0.33pct/-0.56pct/-0.06pct/-0.12pct，公司各项费用支出维持稳健。2024Q1-Q3，公司经营活动净现金流量达到30.35亿元，同比提

升 50.76%。

- **我们看好公司未来的发展潜力，盈利能力有望持续提升。**公司完善产品生产和销售网络的全国化布局，加强渠道下沉，提高单点产出，提升能量饮料市场份额，积极研发和储备其他健康功效饮品，满足消费者的需求。公司产品矩阵多元化，品牌影响力提升，核心竞争力不断加强。
- **盈利预测及投资评级：**公司 2024 年三季报数据延续较高增速，我们上调此前的盈利预测，预计 2024/2025/2026 公司营业收入分别为 161.21 亿元/206.76 亿元/254.46 亿元（前值为 144.87 亿元/180.10 亿元/222.48 亿元），同比增长 43.14%/28.25%/23.07%；归母净利润分别为 32.49 亿元/42.67 亿元/53.96 亿元（前值为 26.56 亿元/32.91 亿元/40.78 亿元），同比增长 59.27%/31.35%/26.44%；对应 2024 年 10 月 30 日收盘价，PE 分别为 26.3X/20.0X/15.9X，参考可比公司的平均估值，考虑到公司业绩处于快速增长期，且具备龙头的溢价能力，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；新品推广不及预期风险；市场竞争加剧的风险；第三方数据统计偏差风险。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,505	11,263	16,121	20,676	25,446
增长率（%）	21.89	32.42	43.14	28.25	23.07
归母净利润（百万元）	1,441	2,040	3,249	4,267	5,396
增长率（%）	20.75	41.60	59.27	31.35	26.44
ROE（%）	28.44	32.26	37.90	35.84	33.01
每股收益/EPS（摊薄/元）	3.60	5.10	8.12	10.67	13.49
市盈率（P/E）	59.4	41.9	26.3	20.0	15.9
市净率（P/B）	16.9	13.5	10.0	7.2	5.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
603156.SH	养元饮品	20.97	265.37	1.17	1.16	1.13	1.26	1.40	18.0	18.1	18.6	16.7	14.9
603711.SH	香飘飘	13.65	56.07	0.52	0.68	0.78	0.92	1.09	26.2	20.0	17.6	14.8	12.5
605337.SH	李子园	9.99	39.40	0.73	0.60	0.62	0.69	0.78	17.8	16.6	16.2	14.4	12.9
000848.SZ	承德露露	8.86	93.26	0.57	0.61	0.61	0.70	0.77	15.5	14.6	14.5	12.7	11.5
300997.SZ	欢乐家	11.73	52.49	0.45	0.62	0.47	0.60	0.71	25.8	18.9	24.8	19.7	16.5
行业平均		13.04	101.32	0.69	0.73	0.72	0.83	0.95	20.7	17.6	18.3	15.7	13.7
605499.SH	东鹏饮料	213.83	1,111.94	3.60	5.10	8.12	10.67	13.49	59.4	41.9	26.3	20.0	15.9

数据来源：iFinD, 华龙证券研究所（截至 2024 年 10 月 30 日，东鹏饮料盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预期）

表 3: 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7246	8769	10711	13285	17512	营业收入	8505	11263	16121	20676	25446
现金	2158	6058	8224	10372	14166	营业成本	4905	6412	8826	11475	14093
应收票据及应收账款	25	66	64	103	103	营业税金及附加	93	121	172	221	272
其他应收款	16	22	66	32	81	销售费用	1449	1956	2612	3101	3690
预付账款	127	158	218	285	321	管理费用	256	369	484	538	636
存货	394	569	757	966	1150	研发费用	44	54	77	83	102
其他流动资产	4527	1895	1382	1527	1691	财务费用	41	2	14	50	14
非流动资产	4623	5941	7102	8284	9320	资产和信用减值损失	-0	-2	-2	-1	-3
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	56	70	43	48	48
固定资产	2232	2916	4052	5034	5961	公允价值变动收益	13	29	24	26	26
无形资产	357	485	538	600	661	投资净收益	70	142	118	126	123
其他非流动资产	2034	2540	2512	2650	2698	资产处置收益	-2	-0	-1	-1	-1
资产总计	11870	14710	17812	21569	26832	营业利润	1854	2588	4117	5405	6832
流动负债	6706	8047	8908	9343	10197	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	3182	2996	3058	3037	3044	营业外支出	21	11	11	11	11
应付票据及应付账款	651	915	1241	1563	1881	利润总额	1836	2579	4108	5396	6823
其他流动负债	2873	4136	4610	4744	5272	所得税	395	539	859	1129	1427
非流动负债	100	339	331	319	289	净利润	1441	2040	3249	4267	5396
长期借款	0	220	216	202	172	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100	119	116	117	117	归属母公司净利润	1441	2040	3249	4267	5396
负债合计	6805	8386	9240	9662	10486	EBITDA	2132	3036	4603	6026	7597
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	3.60	5.10	8.12	10.67	13.49
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080						
留存收益	2598	3838	5494	7670	10420						
归属母公司股东权益	5064	6324	8573	11907	16347						
负债和股东权益	11870	14710	17812	21569	26832						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2026	3281	3939	4742	6372
净利润	1441	2040	3249	4267	5396
折旧摊销	224	254	307	421	536
财务费用	41	2	14	50	14
投资损失	-70	-142	-118	-126	-123
营运资金变动	521	1115	488	162	567
其他经营现金流	-130	12	-2	-33	-18
投资活动现金流	-3336	-758	-832	-1588	-1593
资本支出	793	918	1651	1558	1580
长期投资	-2610	-59	0	0	0
其他投资现金流	66	219	819	-30	-13
筹资活动现金流	1764	-1058	-940	-1006	-985
短期借款	2558	-186	62	-21	7
长期借款	-26	220	-4	-14	-29
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-768	-1092	-997	-972	-962
现金净增加额	439	1437	2167	2147	3794

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	21.89	32.42	43.14	28.25	23.07
营业利润 (%)	21.31	39.59	59.07	31.28	26.40
归属于母公司净利润 (%)	20.75	41.60	59.27	31.35	26.44
获利能力					
毛利率 (%)	42.33	43.07	45.25	44.50	44.61
净利率 (%)	16.94	18.11	20.15	20.64	21.20
ROE (%)	28.44	32.26	37.90	35.84	33.01
ROIC (%)	18.04	22.93	28.51	29.11	28.41
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.33	57.01	51.87	44.80	39.08
净负债比率 (%)	21.27	-44.09	-56.93	-59.21	-66.43
流动比率	1.08	1.09	1.20	1.42	1.72
速动比率	0.63	0.92	1.02	1.22	1.51
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.85	0.99	1.05	1.05
应收账款周转率	344.86	247.24	247.30	247.25	247.24
应付账款周转率	8.44	8.49	8.46	8.48	8.47
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.60	5.10	8.12	10.67	13.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.07	8.20	9.85	11.85	15.93
每股净资产 (最新摊薄)	12.66	15.81	21.43	29.77	40.87
估值比率					
P/E	59.4	41.9	26.3	20.0	15.9
P/B	16.9	13.5	10.0	7.2	5.2
EV/EBITDA	39.66	26.85	17.37	12.88	9.69

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046