

东鹏饮料（605499）

持续丰富产品矩阵，势能保持向好

买入（维持）

2025年02月28日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

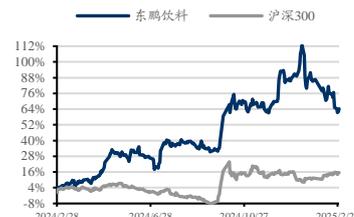
研究助理 于思淼

执业证书：S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8505	11263	16017	20706	25709
同比（%）	21.89	32.42	42.21	29.28	24.16
归母净利润（百万元）	1441	2040	3351	4510	5801
同比（%）	20.75	41.60	64.31	34.58	28.62
EPS-最新摊薄（元/股）	2.77	3.92	6.45	8.67	11.16
P/E（现价&最新摊薄）	77.21	54.53	33.19	24.66	19.17

股价走势



投资要点

- **事件：**近期公司“补水啦”推出全新小补水系列，规格为380ml装，包含西柚和柠檬两种口味，天猫秒杀价300ml*4瓶10.9元；同时推出果味茶饮料“果之茶”，主打“真果真茶，自然好喝”，包括柠檬红茶、蜜桃乌龙、西柚茉莉三种口味，规格为1L装，终端零售价定位5元左右。
- **多品类培育稳步推进，核心单品势能仍具。**2024年公司提出“全面实施1+6多品类战略，主业占据能量饮料景气赛道背景下，第二曲线拓展思路日益清晰：补水啦定位汗点场景，凭借性价比+渠道复用快速放量，目前规格覆盖555ml常规规格、1L大包装、380ml迷你版，口味从经典的西柚口味亦逐步扩展至柠檬、白桃以及0糖荔枝多种口味，看好渠道渗透率提升下，第二曲线持续培育带来收入增量。
- **动销势头良好，新年开门红有望顺利兑现。**根据业绩预告，24Q4营收取中值同比+27.8%，销售收现超60.1亿元，为各季之首，同比+62.8%+，报表余力仍较为充足。渠道反馈看，春节错期影响下短期增速有所波动，但节庆期间公司各项专案活动稳步推进，实际动销表现正常，综合考虑基数影响及实际动销势能，预计25Q1开门红有望顺利兑现。
- **海外布局着眼长远，成长空间广阔。**截至2024H1末，公司产品已进入全球23个国家和地区，海外市场拓展初显成效。公司洞察海外市场潜力进行前瞻布局：1)24年公告计划在云南昆明及海南建设新生产基地，以满足东南亚市场的中长期产能需求，其中昆明生产基地2024年9月已开工，投资总额10亿元，预计2026-2027年可投产；2)24年12月公告拟以自有和自筹资金与全资子公司广东东鹏饮料有限公司合资设立印尼公司，投资总额预计不超过2亿美元。我们认为，东南亚地区能量饮料市场空间充足（2023年东南亚地区能量饮料市场规模为37亿美元，同比+13%）、且市场教育成本较低、管理半径相对可控，公司有望通过供应链/组织/产品/营销本地化，加强品牌文化输出，在东南亚市场占据一席之地、提升国际竞争力，进一步打开中长期发展空间。
- **盈利预测与投资评级：**近期公司公告股东鲲鹏投资因自身资金需求，计划以集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司合计不超过716.89万股股份，即不超过公司总股本的1.38%，董事长林总不参与本次减持计划，减持主体亦不涉及控股股东、董事、监事和高级管理人员。我们认为，本次减持对生产经营影响较小，核心高管团队仍相对稳定且保持发展信心。公司股价近期有所波动，但基本面稳健趋势不改，看好其作为新一线饮料龙头的中长期投资价值，回调中把握布局时机，维持2024-2026年归母净利润为33.5/45.1/58.0亿元，同比+64%、35%、29%，对应PE为33、25、19倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格低位向上波动风险，增速回落估值反应过激风险，食品安全风险等。

市场数据

收盘价(元)	213.88
一年最低/最高价	171.66/298.06
市净率(倍)	12.18
流通A股市值(百万元)	111,220.38
总市值(百万元)	111,220.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.56
资产负债率(% ,LF)	64.73
总股本(百万股)	520.01
流通A股(百万股)	520.01

相关研究

《东鹏饮料(605499): 2024年业绩预告点评: 24年完美收官, 强势成长延续》

2025-01-21

《东鹏饮料(605499): 2024年前三季度业绩预增公告点评: 经营进取迎成本利好, Q3营收盈利再超预期》

2024-10-10

图1: “补水啦”推出全新小补水系列



数据来源: 食品内参、东吴证券研究所

图2: “果之茶”果味茶饮料



数据来源: 食品版、东吴证券研究所

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,769	12,504	16,543	22,157	营业总收入	11,263	16,017	20,706	25,709
货币资金及交易性金融资产	7,296	10,999	14,816	20,151	营业成本(含金融类)	6,412	8,775	11,329	14,039
经营性应收款项	225	278	337	391	税金及附加	121	173	223	278
存货	569	751	905	1,121	销售费用	1,956	2,563	3,240	3,880
合同资产	0	0	0	0	管理费用	369	440	517	599
其他流动资产	679	476	485	495	研发费用	54	64	74	86
非流动资产	5,941	6,756	7,178	7,472	财务费用	2	(45)	(133)	(228)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	70	93	112	129
固定资产及使用权资产	3,014	3,754	4,168	4,459	投资净收益	142	119	153	171
在建工程	385	410	427	439	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	485	475	465	455	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	33	36	37	38	营业利润	2,588	4,256	5,721	7,356
其他非流动资产	2,025	2,081	2,081	2,081	营业外净收支	(9)	(14)	(11)	(13)
资产总计	14,710	19,259	23,720	29,629	利润总额	2,579	4,242	5,709	7,343
流动负债	8,047	10,273	12,053	14,375	减:所得税	539	891	1,199	1,542
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,029	3,429	3,379	3,529	净利润	2,040	3,351	4,510	5,801
经营性应付款项	915	1,208	1,490	1,887	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,607	3,745	4,938	6,254	归属母公司净利润	2,040	3,351	4,510	5,801
其他流动负债	1,495	1,892	2,247	2,705	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.92	6.45	8.67	11.16
非流动负债	339	304	290	265	EBIT	2,420	4,198	5,576	7,115
长期借款	220	170	160	130	EBITDA	2,690	4,448	5,859	7,426
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.07	45.21	45.29	45.39
租赁负债	95	100	96	101	归母净利率(%)	18.11	20.93	21.78	22.56
其他非流动负债	24	34	34	34	收入增长率(%)	32.42	42.21	29.28	24.16
负债合计	8,386	10,577	12,343	14,640	归母净利润增长率(%)	41.60	64.31	34.58	28.62
归属母公司股东权益	6,324	8,682	11,377	14,989					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,324	8,682	11,377	14,989					
负债和股东权益	14,710	19,259	23,720	29,629					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,281	5,152	6,370	7,957	每股净资产(元)	15.81	16.70	21.88	28.82
投资活动现金流	(758)	(708)	(563)	(446)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	(1,058)	(748)	(1,990)	(2,176)	ROIC(%)	21.22	30.08	32.16	33.30
现金净增加额	1,437	3,703	3,817	5,335	ROE-摊薄(%)	32.26	38.60	39.64	38.70
折旧和摊销	270	251	283	311	资产负债率(%)	57.01	54.92	52.04	49.41
资本开支	(916)	(1,014)	(711)	(613)	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.53	33.19	24.66	19.17
营运资本变动	1,118	1,582	1,608	1,892	P/B(现价)	13.53	12.81	9.78	7.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>