

食品饮料

2025 年 03 月 08 日

东鹏饮料 (605499)

——24 年业绩符合预期，25 年高增仍然可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司披露 2024 年报，2024 年公司实现营业收入 158.4 亿元，同比增长 40.6%；归母净利润 33.3 亿元，同比增长 63.1%；扣非归母净利润 32.6 亿元，同比增长 74.5%；测算 24Q4 实现营业收入 32.8 亿元，同比增长 25.1%；归母净利润 6.2 亿元，同比增长 61.2%；扣非归母净利润 6.0 亿元，同比增长 63.0%。公司业绩符合预期。公司 2024 年利润分配预案：向全体股东每 10 股派 25 元现金（含税），分配现金股利总额 13 亿元，分红率 39%。
- **投资评级与估值：**由于电解质饮料业务处于快速放量期，上调 2025~2026 年预测，新增 2027 年预测，预测 2025~2027 年公司实现归母净利润 43.09/54.56/67.26 亿（前次 2025~2026 预测为 40/48 亿），同比增长 29.5%/26.6%/23.3%。最新收盘价对应 PE 分别为 28/22/18 倍。公司具备优秀的渠道扩张和运作能力，在公司“全国全面发展，培育第二曲线”的发展计划下，能量饮料业务市场份额持续提升，且以“补水啦”为代表的第二增长曲线逐渐接力增长，未来成长空间广阔，维持“增持”评级。
- **网点铺货对收入的贡献逐步让位于单点卖力的提升，增长点从单一大单品逐步演变为多品类增长。**根据公司公告，2024 年公司终端网点数接近 400 万个，较 2023 年的 340 多万个实现进一步下沉，但网点增长不足 20%，而收入实现 40.6% 的增长，主要是得益于过去几年公司始终坚持将冰柜及终端高势能陈列做到极致，实现单点卖力持续提升。分区域看，2024 年广东/华东/华中/广西/西南/华北区域分别实现营业收入 43.6/22/20.7/11.5/17.2/18.6 亿，分别同比增长 16%/45%/48%/17%/55%/84%。分品类看，2024 年东鹏特饮、电解质饮料、其他饮料收入分别为 133、15.0、10.2 亿元，分别同比增长 28.5%、280%、103%。其中，东鹏特饮、电解质饮料及其他饮料的吨价分别同比-0.5%、+0.2%、+27.1%，增长主要来自于量增。其中 2024Q4 分别实现营业收入 27.97、2.84、2.1 亿元，分别同比增长 18.5%、237%、22%，补水啦势能依旧强劲。
- **2024 年公司销售商品提供劳务收到的现金 204.3 亿元，同比增长 47%。**其中 24Q4 为 64.39 亿，同比增长 74.4%。现金流表现好于收入。2024 年末公司合同负债 47.61 亿，环比增加 23.81 亿，2023 年末合同负债环比增加 6.91 亿。2024 年末公司已签订合同、但尚未履行或未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 47.6 亿，将于 2025 年度确认收入。
- **净利率提升主因成本下降及规模效应提升。**2024 年公司毛利率/归母净利率/扣非净利率分别为 44.8%/21.0%/20.6%，分别同比+1.7/2.9/4.0pct。利润率增长主要来自于成本优化带来的毛利率提升，以及规模效应对费用率的摊薄。归母净利率和扣非净利率同比变化的差异主因 2023 年公司公允价值变动损益及处置金融资产和金融负债产生的损益影响 1.7 亿的利润。
- **核心假设风险：**原材料成本大幅度上行，竞争加剧导致过度的价格战。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,263	15,839	20,433	25,282	30,928
同比增长率 (%)	32.4	40.6	29.0	23.7	22.3
归母净利润 (百万元)	2,040	3,327	4,309	5,456	6,726
同比增长率 (%)	41.6	63.1	29.5	26.6	23.3
每股收益 (元/股)	5.10	6.40	8.29	10.49	12.94
毛利率 (%)	43.1	44.8	45.1	45.4	45.4
ROE (%)	32.3	43.3	40.3	39.0	37.4
市盈率	58	36	28	22	18

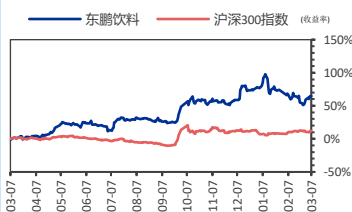
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 03 月 07 日
收盘价 (元)	228.95
一年内最高/最低 (元)	298.06/176.00
市净率	17.0
股息率 (分红/股价)	2.18
流通 A 股市值 (百万元)	119,057
上证指数/深证成指	3,372.55/10,843.73

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产 (元)	14.78
资产负债率%	66.08
总股本/流通 A 股 (百万)	520/520
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东鹏饮料 (605499) 点评：2024 圆满收官 2025 增长可期》 2025/01/20

《东鹏饮料 (605499) 点评：全国化顺利推进 第二曲线高增》 2024/10/29

证券分析师

周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com
严泽楠 A0230524090001
yanzn@swsresearch.com

联系人

严泽楠
(8621)23297818x
yanzn@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,263	15,839	20,433	25,282	30,928
其中: 营业收入	11,263	15,839	20,433	25,282	30,928
减: 营业成本	6,412	8,742	11,218	13,794	16,875
减: 税金及附加	121	160	206	255	312
主营业务利润	4,730	6,937	9,009	11,233	13,741
减: 销售费用	1,956	2,681	3,326	4,096	5,011
减: 管理费用	369	426	524	645	765
减: 研发费用	54	63	81	100	122
减: 财务费用	2	-191	-91	-204	-329
经营性利润	2,349	3,958	5,169	6,596	8,172
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	212	154	154	154	154
营业利润	2,588	4,145	5,324	6,749	8,326
加: 营业外净收入	-9	-37	2	2	2
利润总额	2,579	4,107	5,326	6,751	8,328
减: 所得税	539	781	1,018	1,295	1,602
净利润	2,040	3,326	4,308	5,456	6,726
少数股东损益	0	0	0	0	-1
归属于母公司所有者的净利润	2,040	3,327	4,309	5,456	6,726

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。