

2025年03月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩持续高增，期待品类拓展与出海扩张

—东鹏饮料（605499.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：肖燕南 S1050123060024
xiaoyan@cfsc.com.cn

2025年3月7日，东鹏饮料发布2024年年报。

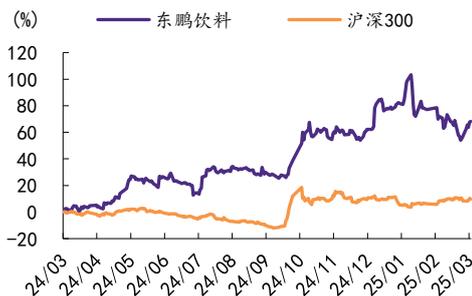
投资要点

基本数据

2025-03-07

当前股价（元）	228.95
总市值（亿元）	1191
总股本（百万股）	520
流通股本（百万股）	520
52周价格范围（元）	180.41-286
日均成交额（百万元）	366.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《东鹏饮料（605499）：业绩延续高增态势，出海打开增长空间》2025-01-21
- 《东鹏饮料（605499）：业绩持续高增验证，补水啦势能延续》2024-10-30
- 《东鹏饮料（605499）：业绩持续超预期，第二增长曲线实现放量》2024-10-10

业绩保持高增，规模效应持续释放

业绩符合前期预告，高增态势延续。2024年总营收/归母净利润分别为158.39/33.27亿元，分别同比+40.6%/+63.1%；其中，2024Q4总营收/归母净利润分别为32.81/6.19亿元，分别同比+25.1%/+61.2%。利润弹性释放，利润率提升明显。2024年毛利率/净利率分别为44.8%/21.0%，分别同比+1.7/+2.9pcts。2024Q4毛利率/净利率为43.9%/18.9%，分别同比-1.0/+4.2pcts。规模效应释放，费用率同比下降。2024年销售/管理费用率分别为16.9%/2.7%，分别同比-0.4/-0.6pcts。现金流增速略快于净利润，蓄水池整体充足。2024年经营净现金流/销售回款分别为57.89/204.30亿元，分别同比+76.4%/+47.0%。截至2024年年末，公司合同负债47.61亿元（环比增长23.81亿元）。

消费场景与群体扩大，主品营收快速增长

2024/2024Q4东鹏特饮营收分别为133.04/27.97亿元，分别同比+28.5%/18.5%；2024年毛利率提升2.9pcts至48.3%。2024年公司加大东鹏特饮下沉力度及强化品牌符号，消费场景拓展至运动健身、熬夜提神等日常化场景；凭借高性价比优势，2024年销售量/销售额在能量饮料市场占有率分别提升至47.9%/34.9%。

电解质饮料快速放量，其他饮料着力培育

电解质饮料方面，2024年营收为14.95亿元，同增280.4%；毛利率/营收占比分别提升3.3/6.0pcts至29.7%/9.4%。电解质饮料推出以来快速放量，强化运动补水的“汗点”场景，持续推出多口味多规格以满足消费者多元需求，2024年销售量/销售额在电解质饮料市场占有率分别提升至6.7%/5.5%，成为第二增长曲线。其他饮料方面，2024年营收为10.23亿元，同增103.2%；毛利率/营收占比分别提升至22.3%/6.5%。公司持续拓展产品矩阵，茶饮系列由上茶及果之茶构成，另有预调鸡尾酒系列、椰汁系列提前站位市场，大咖系列持续培育。

■ 渠道力持续深化，全国化顺利推进

分渠道看，2024年经销/直营/线上渠道营收分别为136.07/17.44/4.45亿元，分别同增39.4%/38.4%/+117.0%，线上渠道增长显著。公司目前拥有3193家经销商及近400万家终端网点，叠加数字化积累数据资产与精准管理，利于多品类拓张与资源精准投放。分区域看，2024年两广以外地区（含直营线上）营收为103.08亿元，同增58.4%；占比提升7.3pcts至65.2%。公司近年产能布局持续深化，已拥有13大生产基地以提高供应链效率，全国化持续推进并取得较好成效。另外，公司计划以东南亚市场为锚进军海外，筹划发行H股股票并在港交所上市，利于打开国际市场。

■ 盈利预测

我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额，同时电解质水高增势能延续，成为第二增长曲线。后续增长点在于主品下沉与电解质水放量基础上，多品类协同发展与海外市场扩张。我们预计公司2025-2027年EPS为8.46/10.78/13.26元，当前股价对应PE分别为27/21/17倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、东鹏特饮销售不及预期、旺季销售不及预期、新品推广不及预期、成本上涨风险、海外扩张低于预期风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	15,839	20,506	25,444	30,663
增长率（%）	40.6%	29.5%	24.1%	20.5%
归母净利润（百万元）	3,327	4,401	5,607	6,894
增长率（%）	63.1%	32.3%	27.4%	23.0%
摊薄每股收益（元）	6.40	8.46	10.78	13.26
ROE（%）	43.3%	42.6%	41.8%	40.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,653	8,869	12,673	16,187
应收款	110	101	119	126
存货	1,068	1,292	1,372	1,419
其他流动资产	5,875	6,219	6,575	6,944
流动资产合计	12,706	16,481	20,738	24,675
非流动资产:				
金融类资产	5,081	5,091	5,099	5,104
固定资产	3,670	3,757	3,640	3,450
在建工程	554	222	89	35
无形资产	746	709	672	636
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	5,001	5,001	5,001	5,001
非流动资产合计	9,971	9,689	9,401	9,123
资产总计	22,676	26,170	30,139	33,798
流动负债:				
短期借款	6,551	7,551	8,051	8,351
应付账款、票据	1,265	1,385	1,524	1,556
其他流动负债	2,268	2,268	2,268	2,268
流动负债合计	14,845	15,698	16,583	16,796
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	140	140	140	140
非流动负债合计	140	140	140	140
负债合计	14,985	15,838	16,723	16,935
所有者权益				
股本	520	520	520	520
股东权益	7,692	10,332	13,416	16,863
负债和所有者权益	22,676	26,170	30,139	33,798

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3326	4401	5607	6894
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	337	282	286	276
公允价值变动	33	10	8	6
营运资金变动	2094	-696	-59	-506
经营活动现金净流量	5789	3997	5841	6670
投资活动现金净流量	-6875	235	242	238
筹资活动现金净流量	4303	-760	-2023	-3147
现金流量净额	3,217	3,471	4,061	3,761

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,839	20,506	25,444	30,663
营业成本	8,742	11,025	13,665	16,422
营业税金及附加	160	205	242	282
销售费用	2,681	3,301	4,046	4,845
管理费用	426	492	585	705
财务费用	-191	54	-33	-119
研发费用	63	82	102	92
费用合计	2,979	3,929	4,700	5,523
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	33	10	8	6
投资收益	95	47	40	35
营业利润	4,145	5,453	6,931	8,518
加:营业外收入	2	2	3	4
减:营业外支出	40	22	12	10
利润总额	4,107	5,433	6,922	8,512
所得税费用	781	1,032	1,315	1,617
净利润	3,326	4,401	5,607	6,894
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	3,327	4,401	5,607	6,894

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	40.6%	29.5%	24.1%	20.5%
归母净利润增长率	63.1%	32.3%	27.4%	23.0%
盈利能力				
毛利率	44.8%	46.2%	46.3%	46.4%
四项费用/营收	18.8%	19.2%	18.5%	18.0%
净利率	21.0%	21.5%	22.0%	22.5%
ROE	43.3%	42.6%	41.8%	40.9%
偿债能力				
资产负债率	66.1%	60.5%	55.5%	50.1%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	144.3	202.8	214.7	243.3
存货周转率	8.2	8.7	10.1	11.8
每股数据(元/股)				
EPS	6.40	8.46	10.78	13.26
P/E	35.8	27.1	21.2	17.3
P/S	7.5	5.8	4.7	3.9
P/B	15.5	11.5	8.9	7.1

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。