

东鹏饮料（605499）

2024 年年报点评：24 年高质量收官，确定性与成长性兼具

买入（维持）

2025 年 03 月 09 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11263	15839	20438	25509	30259
同比（%）	32.42	40.63	29.04	24.81	18.62
归母净利润（百万元）	2040	3327	4479	5796	7076
同比（%）	41.60	63.09	34.64	29.39	22.09
EPS-最新摊薄（元/股）	3.92	6.40	8.61	11.15	13.61
P/E（现价&最新摊薄）	58.37	35.79	26.58	20.54	16.83

投资要点

■ **事件：**2024 年公司实现总营收 158.39 亿元/同比+40.6%，归母净利润 33.3 亿元/同比+63.1%，单 Q4 营收 32.8 亿元/同比+25.1%，归母净利润 6.2 亿元/同比+61.2%。

■ **业绩符合预期，核心单品势能强劲。**1) **分产品看**，24 年东鹏特饮收入 133.03 亿元/同比+28.5%，电解质饮料 14.95 亿元/同比+280.4%，其他饮料收入 10.23 亿元/同比+103.2%，补水啦凭借精准的“快速补充电解质”定位，成功将消费场景从传统“困累”场景延伸至运动补水的“汗点”场景，单品迈进十亿单品行列，形成与原有能量饮料产品协同发展的“双子星”矩阵。2) **分区域看**，24 年广东/其他地区收入同比+15.9%/+49.6%，省外占比同比+3.4pct 至 56.94%，全国化扩张潜力持续验证。渠道端看，24 年末公司经销商 3193 家，新增/减少 669/457 家，经销商数量/单商体量分别同比+7.1%/28.2%，截至报告期末公司已拥有近 400 万家有效活跃终端门店，累计投放冰柜数量超过 30 万台，持续提升渠道建设质量。

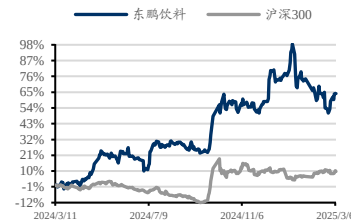
■ **成本下行&费投优化，盈利弹性持续释放。**1) **收现端看**，24 年销售收现同比+47%，快于收入增速，截至 24 年末合同负债同/环比+21.53/23.81 亿元，报表余力充足。2) **利润端看**，25 年毛利率同比+1.74pct 至 44.8%，主系规模效应释放及原材料成本下行，销售/管理费用率同比-0.44pct/-0.59pct，共同推动归母净利率同比+2.9pct 至 21%。单 Q4 看，归母净利率同比+4.2pct，主系费率下行贡献：Q4 毛利率同比-1pct 至 44%，小幅下滑预计主系 1 则电解质饮料及其他饮料收入占比提升、毛利率仍低于整体，2 则货折力度或有加大，销售/管理费用率分别同比-1.52pct/-0.57pct，精准投放下费用产出比提升。

■ **25Q1 开门红可期，确定性与成长性兼具。**春节期间公司持续推动返乡专案等各项行动有效落地，促进市场动销，我们预计 25Q1 有望顺利兑现开门红。展望全年，公司目标营收/净利润增速均不低于 20%，特饮基本盘稳健，根据尼尔森 IQ 数据，2024 年东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由 2023 年的 43.0%提升至 47.9%，全国市场销售份额占比从 30.9%上升至 34.9%；第二曲线探索成效已显，补水啦口味&规格丰富下，可在多元化渠道进一步释放增量，同时公司在无糖茶等热门赛道已有对应产品储备，逐步培育下有望接力成长。

■ **盈利预测与投资评级：**结合公司最新业绩，我们略调整 2025-2026 年归母净利润为 44.8/58.0 亿元(2025~2026 年前值为 45.1、58.0 亿元)，同比+35%、29%，新增 2027 年归母净利润 70.8 亿元，同比+22%，对应 PE 为 27、21、17 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	228.95
一年最低/最高价	176.00/298.06
市净率(倍)	15.49
流通 A 股市值(百万元)	119,056.98
总市值(百万元)	119,056.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.78
资产负债率(%，LF)	66.08
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)：持续丰富产品矩阵，势能保持向好》

2025-02-28

《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

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,706	17,328	22,996	29,904	营业总收入	15,839	20,438	25,509	30,259
货币资金及交易性金融资产	10,550	15,123	20,599	27,238	营业成本(含金融类)	8,742	11,088	13,596	16,037
经营性应收款项	308	338	392	434	税金及附加	160	206	257	306
存货	1,068	1,076	1,207	1,424	销售费用	2,681	3,318	4,053	4,644
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	498	580	664
其他流动资产	779	789	798	808	研发费用	63	73	84	97
非流动资产	9,971	10,685	11,062	11,310	财务费用	(191)	(70)	(93)	(118)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	59	113	94	111
固定资产及使用权资产	3,756	4,493	4,888	5,148	投资净收益	95	183	234	243
在建工程	554	528	509	497	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	746	746	746	746	减值损失	(1)	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	55	59	60	60	营业利润	4,145	5,621	7,359	8,984
其他非流动资产	4,859	4,859	4,859	4,859	营业外净收支	(37)	(22)	(23)	(27)
资产总计	22,676	28,012	34,058	41,214	利润总额	4,107	5,599	7,337	8,957
流动负债	14,845	17,366	19,854	22,664	减:所得税	781	1,120	1,541	1,881
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,564	6,964	7,264	7,564	净利润	3,326	4,479	5,796	7,076
经营性应付款项	1,265	1,602	1,813	2,227	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4,761	6,204	7,899	9,557	归属母公司净利润	3,327	4,479	5,796	7,076
其他流动负债	2,255	2,595	2,878	3,317	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.40	8.61	11.15	13.61
非流动负债	140	195	221	256	EBIT	3,826	5,529	7,244	8,839
长期借款	0	50	80	110	EBITDA	4,185	5,823	7,572	9,196
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.81	45.75	46.70	47.00
租赁负债	85	90	86	91	归母净利率(%)	21.00	21.92	22.72	23.38
其他非流动负债	54	54	54	54	收入增长率(%)	40.63	29.04	24.81	18.62
负债合计	14,985	17,560	20,075	22,920	归母净利润增长率(%)	63.09	34.64	29.39	22.09
归属母公司股东权益	7,688	10,448	13,979	18,290					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	7,692	10,452	13,983	18,294					
负债和股东权益	22,676	28,012	34,058	41,214					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,789	6,755	8,020	9,576	每股净资产(元)	14.78	20.09	26.88	35.17
投资活动现金流	(6,875)	(847)	(494)	(389)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	1,507	(1,367)	(2,051)	(2,548)	ROIC(%)	25.81	27.73	29.37	29.42
现金净增加额	453	4,574	5,476	6,639	ROE-摊薄(%)	43.27	42.87	41.46	38.69
折旧和摊销	359	294	328	357	资产负债率(%)	66.08	62.69	58.94	55.61
资本开支	(1,684)	(1,022)	(723)	(627)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.79	26.58	20.54	16.83
营运资本变动	2,451	2,072	1,996	2,241	P/B(现价)	15.49	11.39	8.52	6.51

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>