中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　饮料乳品

24年圆满收官，25年高增可期

东鹏饮料(605499.SH)

核心观点

公司24年回款增速快于收入增速，25年高增势能充足。公司第二成长曲线东鹏补水啦高速放量，24年补水啦收入约15亿，迈入十亿单品行列，并推出果汁茶、鸡尾酒、椰汁等多款新品，均以高性价比优势切入市场，多品类表现亮眼。公司制定了以能量饮料为第一发展曲线，以电解质饮料、咖啡饮料为第二发展曲线，逐渐从单一品类向多品类综合饮料集团发展，同时逐步尝试东南亚等海外市场。公司终端网点不断拓展，团队积极性充足，持续加强销售终端的冰冻化陈列，单点产出不断提高，全国化布局不断深入。

事件

公司发布2024年年报

公司预计2024年营收158.39亿元，同比增长40.63%，归母净利润33.27亿元，同比增长63.09%；

其中单Q4公司营收32.81亿元，同比增长25.12%，归母净利润6.19亿元，同比增长61.21%。

简评

能量饮料势能强劲，电解质水高速增长

分产品看，24年东鹏特饮收入133.03亿，同比增长28.5%，电解质饮料14.95亿，同比增长280.4%，其他饮料收入10.23亿元同比增长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。尼尔森IQ数据显示，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%，全国市场销售额份额占比从30.9%上升至34.9%。

分区域看，2024年公司广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上同增15.93%/45.13%/48.17%/17.41%/54.65%/83.85%/116.95%。广东广西增长表现稳健，全国化扩张潜力持续验证，西南华北等区域仍有较大扩张空间，全年活跃终端网点增至400多万家，单店卖力持续提升。

24年销售收现同比+47%，快于收入增速，截至24末合同负债同比增加21.53亿元，报表余力充足，25年高增可期。

维持　　买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120003

研究助理：高畅

gaochang@csc.com.cn

研究助理：马焱

mayanspylz@csc.com.cn

发布日期：　2025年03月09日

当前股价：　228.95元

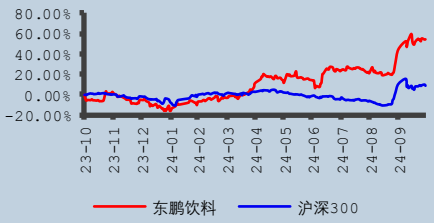
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-2.37/-5.48	3.60/4.53	25.49/14.55

12月最高/最低价（元）	286.00/180.41
总股本（万股）	52,001.30
流通A股（万股）	52,001.30
总市值（亿元）	1,190.57
流通市值（亿元）	1,190.57
近3月日均成交量（万）	278.67
主要股东	
林木勤	49.74%

股价表现



相关研究报告

25.01.21	【中信建投饮料乳品】东鹏饮料(605499):回款数据亮眼，25年势能充足

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

盈利能力持续提升，25 年仍有成本红利

公司 24 年毛利率同增 1.74pcts 至 44.81%，其中 Q4 毛利率同比下滑 1.0pct 至 43.9%，或与 Q4 的公司财年结算阶段货折力度有所加大有关，东鹏特饮 24 年吨价同比下滑 0.5%，其中 H2 下滑 1.3%。公司 24 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比变化-0.44/-0.59/-1.22pct，推动公司盈利能力持续提升，24 年归母/扣非净利率为 21%/20.6%，同比提升 2.89/4.0pcts，其中单 Q4 分别同比提升 4.23/4.24pcts。25 年成本端有望继续改善，费投压力可控，大单品盈利能力释放，新品持续爬坡，规模效应下公司净利率有望继续提升。

全球布局擘画国际宏图，出海逻辑逐步展开

公司已在印度尼西亚和越南设立子公司，海外建厂逐步推进，正在建设中的海南和昆明生产基地也将面向东南亚市场。为进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，提升公司国际化品牌形象，满足公司国际业务发展需要，深入推进公司全球化战略，公司拟发行 H 股股票，逐步从“中国制造”向“中国品牌”转型。

盈利预测与投资建议：国内能量饮料竞争格局激烈变革，东鹏通过全国化不断提升市占率，我们看好公司大单品东鹏特饮持续放量。公司仍在全国化稳步拓展过程中，同时不断拓展第二成长曲线，极高的性价比与差异化成为市场开拓的有力抓手，并逐步扩展海外市场。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 205.2/253.2/298.2 亿元，同比增长 30%/23%/18%，净利润分别为 44.2/56.1/68.6 亿元，同比增长 33%/27%/22%，对应 PE 分别为 33/27/22 倍，公司为饮料板块高成长标的，维持“买入”评级。

风险提示：1.功能饮料行业竞争加剧：红牛诉讼案若有新的进展，胜者一方可能会加大广告和市场投入，加剧市场竞争。其他品牌若为了提高市占率，也可能会加大对消费者的争夺。2.对单一产品过于依赖：公司营收依赖功能饮料产品，其他饮料类产品营收占比相对较小，若功能饮料市场饱和，则会对公司整体增速产生重大影响。3.新增产能投放进度低于预期：公司产能充足保障了生产供应销售，若产能投放较慢导致产能不足，则会影响公司销售节奏。4.省外扩张低于预期：省外市场在公司营收中占比逐步提升，华东、西南、华中市场增长迅速，若省外市场对公司产品接受度不高则会影响公司全国化的进展。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,263	15,839	20,522	25,322	29,822
增长率(%)	32	41	30	23	18
净利润(百万元)	2,040	3,327	4,421	5,611	6,859
增长率(%)	42	63	33	27	22
EPS(元/股，摊薄)	3.92	6.40	8.50	10.79	13.19
P/E(倍)	58	36	27	21	17

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。 2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业）， 2020 年金融界.慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业） 。

余璇

中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

研究助理

高畅

gaochang@csc.com.cn

马焱

mayanspylz@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk