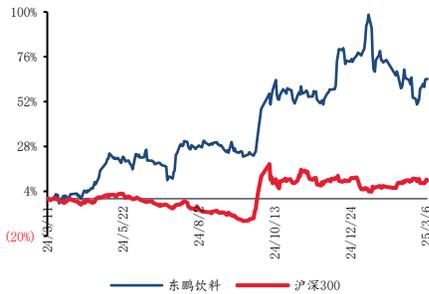


## 东鹏饮料：全年圆满收官，来年高增可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.2/5.2
总市值/流通(亿元)	1,190.57/1,190.57
	0.57
12个月内最高/最低价(元)	298.06/176.00

### 相关研究报告

<<东鹏饮料：百亿后乘势进击，平台化公司雏形已现>>--2024-10-31

<<东鹏饮料：Q3业绩延续高增，全国化扩张加速>>--2024-10-30

<<东鹏饮料：百亿后乘势进击，平台化公司雏形已现>>--2024-10-23

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

**事件：**公司发布2024年年报，2024年公司实现收入158.39亿元，同比+40.63%，归母净利33.27亿元，同比+63.09%，扣非净利32.62亿元，同比+74.48%；其中Q4收入32.81亿元，同比+25.12%；归母净利6.19亿元，同比+61.21%；扣非净利5.99亿元，同比+62.97%。利润落在此前预告偏上限。公司拟派发每股现金红利2.5元（含税），合计派发现金13亿元（含税）。

**东鹏特饮大单品保持高增，补水啦全年实现增速280%的超预期增长。**Q4进入传统饮料淡季，高基数下收入实现稳健增长，Q4收入同比增长25.1%，销售回款64.38亿元，同比+74.4%，收入+Δ合同负债56.6亿元，同比+70.9%，环比增加11.0亿元。全年销售回款超200亿元，同比增长47.0%。分品类来看，全年能量饮料/电解质饮料/其他饮料收入分别为133.0/15.0/10.2亿元，分别同比+28.5%/+280.4%/+59.9%，吨价分别同比-0.5%/+0.2%/+27.2%。其中Q4收入分别同比+18.5%/+237.3%/+22.2%，补水啦延续高增长趋势，其他饮料吨价提升明显。全年来看能量饮料大单品在高基数上实现近30%的可观增长，据尼尔森IQ统计，2024年东鹏特饮销售市占率同比提升4.9pct至47.9%，销售额市占率同比提升4pct至34.9%，连续四年成为销售量最高的能量饮料。补水啦凭借精准的“快速补充电解质”定位超预期放量至近15亿体量，两年时间成为“十亿级”大单品。2024年公司构建东鹏特饮+补水啦为双引擎品类，将产品从“累点”“困点”场景向“汗点”场景有效延伸，成功打造第二成长曲线，产品矩阵逐步丰富。

**两广地区单点卖力保持稳增，全国化扩张进程加速。**分地区来看，全年广东/华东/华中/广西/西南/华北区域收入同比+15.9%/+45.1%/+48.2%/+17.4%/+54.7%/+83.9%，直营/线上分别同比+117.0%/+59.2%，广东地区在全渠道精耕策略，以及补水啦新品的带动下单点卖力持续提升，保持双位数的稳健增长。省外地区持续高增，尤其以较薄弱的北方地区以及西南地区突破效果明显，省外渗透率进一步提升，全国化加速扩张。截止年底，公司活跃网点数量稳定增长至近400万家，较去年同期增长17.6%，其中补水啦网点数量突破200万家，公司全年渠道网点稳步扩张。同时随产品SKU日益丰富，公司加大冰柜投放力度，2024年冰柜累计投放数量超过30万台，对单点卖力提升贡献明显，预计2025年仍将大力投入10-20万个冰柜。

**成本红利释放，费用把控较稳定，盈利水平稳步提升。**2024年公司

毛利率同比+1.7pct至44.8%，其中Q4毛利率同比-0.1pct至43.9%，销量的快速增长带动规模效应提升，加上PET锁在价格低位、白糖价格略有下行，全年毛利率提升明显。费用方面，全年销售/管理/研发费用率分别为16.9%/2.7%/0.4%，分别同比-0.4/-0.6/-1.2pct。销售费用率随规模效应的提升而得到有效降低，但今年公司仍在加强品牌投入与市场推广力度，一方面抓住巴黎奥运会的合作契机，入选央视强国品牌宣传品牌主张，赞助流量电竞体育赛事等，增加在年轻群体的品牌曝光和露出。另一方面，公司持续增强冰冻化陈列效果，提升终端网点的单点卖力。公司全年净利率同比+2.9pct至21.0%，净利率水平创历史新高。

**全国化扩张势头强劲，第二曲线补水啦快速成长，全球化布局在即有望进一步打开远期空间。**展望2025年，公司提出收入、利润均不低于20%的目标，公司主业全国化高增确定性强，第二曲线补水啦增长可期，同时加大了椰汁在餐饮渠道的培育，试图在餐饮渠道有所突破，全年目标达成确定性较强。同时，公司拟发行H股股票以满足国际业务发展需要，进一步深入推进全球化战略，目前已布局东南亚市场、中东市场，未来有望打开长期空间。海外第一站东南亚的能量饮料市场规模超200亿，人群更为年轻、体力劳动者比例更高，近期越南子公司已经成立，全新包装产品已推广至东南亚、中东地区，期待后续积极表现。

**投资建议：**我们预计2025-2027年实现收入207/255/301亿元，同比增长30%/23%/18%，实现利润44/55/63亿元，同比增长31%/25%/16%，对应PE为27/22/19X。我们按照2025年业绩给31倍PE，一年目标价262.31元，给予“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期；网点开拓不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,839	20,653	25,503	30,136
营业收入增长率(%)	40.63%	30.39%	23.48%	18.17%
归母净利（百万元）	3,327	4,366	5,454	6,331
净利润增长率(%)	63.09%	31.25%	24.91%	16.09%
摊薄每股收益（元）	6.40	8.40	10.49	12.18
市盈率（PE）	38.85	27.27	21.83	18.80

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,058	5,653	11,008	18,438	26,769
应收和预付款项	225	308	370	457	536
存货	569	1,068	966	1,197	1,409
其他流动资产	1,918	5,677	5,689	5,700	5,709
流动资产合计	8,769	12,706	18,034	25,791	34,423
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,916	3,670	3,972	4,233	4,421
在建工程	385	554	562	540	532
无形资产开发支出	485	746	839	937	1,032
长期待摊费用	33	55	55	55	55
其他非流动资产	10,891	17,651	22,989	30,757	39,400
资产总计	14,710	22,676	28,417	36,522	45,440
短期借款	2,996	6,551	7,338	7,983	8,708
应付和预收款项	915	1,265	1,570	1,943	2,288
长期借款	220	0	0	0	0
其他负债	4,255	7,168	7,419	9,053	10,569
负债合计	8,386	14,985	16,328	18,979	21,566
股本	400	520	520	520	520
资本公积	2,080	1,960	1,960	1,960	1,960
留存收益	3,838	5,165	9,563	15,017	21,348
归母公司股东权益	6,324	7,688	12,086	17,540	23,871
少数股东权益	0	4	4	3	3
股东权益合计	6,324	7,692	12,089	17,543	23,874
负债和股东权益	14,710	22,676	28,417	36,522	45,440

## 现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,281	5,789	5,292	7,499	8,289
投资性现金流	-758	-6,875	-755	-714	-683
融资性现金流	-1,058	1,507	787	644	725
现金增加额	1,437	453	5,356	7,429	8,332

## 利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,263	15,839	20,653	25,503	30,136
营业成本	6,412	8,742	11,259	13,879	16,379
营业税金及附加	121	160	216	265	312
销售费用	1,956	2,681	3,387	4,208	4,984
管理费用	369	426	516	587	663
财务费用	2	-191	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	142	95	177	214	243
公允价值变动	29	33	0	0	0
营业利润	2,588	4,145	5,500	6,842	7,930
其他非经营损益	-9	-37	-37	-37	-37
利润总额	2,579	4,107	5,462	6,805	7,893
所得税	539	781	1,096	1,351	1,562
净利润	2,040	3,326	4,366	5,454	6,331
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	2,040	3,327	4,366	5,454	6,331

## 预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.07%	44.81%	45.48%	45.58%	45.65%
销售净利率	18.11%	21.00%	21.14%	21.39%	21.01%
销售收入增长率	32.42%	40.63%	30.39%	23.48%	18.17%
EBIT 增长率	33.34%	58.12%	42.76%	24.58%	15.99%
净利润增长率	41.60%	63.09%	31.25%	24.91%	16.09%
ROE	32.26%	43.27%	36.13%	31.09%	26.52%
ROA	13.87%	14.67%	15.37%	14.93%	13.93%
ROIC	19.79%	21.61%	22.36%	21.28%	19.37%
EPS (X)	3.92	6.40	8.40	10.49	12.18
PE (X)	46.53	38.85	27.27	21.83	18.80
PB (X)	11.54	16.81	9.85	6.79	4.99
PS (X)	6.48	8.16	5.76	4.67	3.95
EV/EBITDA (X)	26.13	31.12	19.43	14.80	11.90

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。