

公司点评

东鹏饮料(605499.SH)

食品饮料 | 饮料乳品

平台化效能逐步释放，业绩持续高增

2025年03月09日

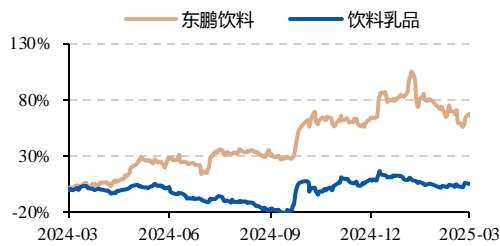
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	228.95
52周价格区间(元)	180.41-286.00
总市值(百万)	119056.98
流通市值(百万)	119056.98
总股本(万股)	52001.30
流通股(万股)	52001.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东鹏饮料	-2.37	3.60	67.74
饮料乳品	2.04	-4.13	4.51

黄静

分析师

执业证书编号:S0530524020001  
huangjing48@hncasing.com

相关报告

- 东鹏饮料(605499.SH) 2024年三季报点评: 第一曲线势能强劲, 第二曲线加速成长 2024-11-04
- 东鹏饮料(605499.SH) 2024年半年报点评: 规模效应显现, 业绩再次超预期 2024-09-03
- 东鹏饮料(605499.SH) 年报及一季报点评: 势能不减, 持续高增 2024-05-09

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	112.63	158.39	203.39	246.66	298.40
归母净利润(亿元)	20.40	33.27	43.74	53.39	64.75
每股收益(元)	3.92	6.40	8.41	10.27	12.45
每股净资产(元)	12.16	14.78	17.31	20.39	24.12
P/E	58.37	35.79	27.22	22.30	18.39
P/B	18.83	15.49	13.23	11.23	9.49

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年年报。2024 年, 公司实现营业收入 158.39 亿元, 同比增长 40.63%; 实现归母净利润 33.27 亿元, 同比增长 63.09%; 实现扣非归母净利润 32.62 亿元, 同比增长 74.48%。其中, Q4 单季度实现营业收入 32.81 亿元, 同比增长 25.12%; 实现归母净利润 6.19 亿元, 同比增长 61.21%; 实现扣非归母净利润 5.99 亿元, 同比增长 62.97%。
- 东鹏特饮市场份额持续提升, 补水啦迈入“十亿级单品”行列。分产品看, 2024 年, 全年主力大单品东鹏特饮实现营收 133.04 亿元, 同比增长 28.49%, 占营收 84.08%。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%, 连续四年成为我国销售量最高的能量饮料, 全国市场销售额份额占比从 30.9% 上升至 34.9%。电解质饮料定位精准, 增长势头强劲, 迈进“十亿级单品”行列, 全年实现营收 14.95 亿元, 同比增长 280.37%, 占比从 2023 年的 3.49% 提升至 9.45%。其他饮料(含咖啡类、无糖茶饮等产品)实现营收 10.23 亿元, 同比增长 103.19%, 营收占比为 6.47%。2024Q4, 东鹏特饮实现营收 27.97 亿, 同比增长 18.52%; 电解质饮料淡季特征相对明显, 实现营收 2.84 亿元, 同比增长 237.30%, 环比下滑 61.37%; 其他饮料实现营收 2.11 亿元, 同比增长 22.20%。
- 全国化扩张成果显著, 单商质量继续提升。2024 年, 经销/重客/线上渠道分别实现营收 136.06/17.44/4.45 亿元, 分别同比增长 37.28%/57.59%/116.95%。经销商质量提升明显。截至 2024 年底, 经销商数量为 3193 个, 同比增长 7.11%, 活跃的终端销售网点数目持续稳定增长至近 400 万家; 对应单经销商收入为 426 万元, 同比增长 28.16%。经销模式分地区看, 广东区域作为公司大本营, 持续渠道精耕下维持双位数以上增长, 2024 年全年实现营收 43.60 亿元, 同比增长 15.93%, 占比由 2023 年的 33.43% 下降至 27.56%; 公司加速拓展全国范围终端网点, 带动其他销售区域营收增长 49.57%, 其中华东、华中、广西、西南和华北区域分别实现营收 22.01/20.75/11.54/17.24/18.56

亿元，分别同比增长 45.13%/48.17%/17.41%/54.65%/83.85%。

- **原材料成本下降叠加规模效应带动毛利率上行，提升费用投放效率，净利率创新高。**2024 年，公司毛利率为 44.81%，同比提升 1.74%，主要得益于原材料价格下降和产品的规模效应。销售/管理/财务费用率分别为 16.93%/4.02%/-1.20%，同比下滑 0.44/0.58/1.22pct。公司通过营销数字化系统进行精准营销，提高销售费用产出比。归母净利润率提升 2.89pct 至 21.00%。2024Q4，毛利率和净利率分别为 43.89%和 18.87%，分别同比-1.01pct/+4.22pct；销售/管理/财务费用率分别同比下滑 1.52/0.61/2.70pct。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 203.39/246.66/298.40 亿元，同比增长 28.41%/21.28%/20.98%；归母净利润分别为 43.74/53.39/64.75 亿元，同比增长 31.49%/22.05%/21.28%；对应当前股价的 PE 分别为 27/22/18 倍。公司拓宽能力边界，持续强化消费者认知，消费场景不断增加，消费群体实现扩容，规模效应下盈利能力持续提升。公司公告拟发行 H 股并在港交所上市，出海探索再进一步，有望打开新的成长空间。考虑到公司先行指标合同负债表现亮眼，看好 2025 年公司业绩继续高增，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格大幅波动；新品推广不及预期；食品安全问题。**

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
营业收入	11262.79	15838.85	20338.51	24665.56	29839.96	营业收入	11262.79	15838.85	20338.51	24665.56	29839.96
减: 营业成本	6411.65	8741.56	11144.30	13580.24	16536.64	增长率(%)	32.42%	40.63%	28.41%	21.28%	20.98%
营业税金及附加	121.01	159.79	215.08	260.84	315.56	归属母公司股东净利润	2039.77	3326.71	4374.43	5339.09	6475.00
营业费用	1955.67	2681.08	3294.84	3897.16	4595.35	增长率(%)	41.60%	63.09%	31.49%	22.05%	21.28%
管理费用	368.59	425.65	512.53	591.97	671.40	每股收益(EPS)	3.92	6.40	8.41	10.27	12.45
研发费用	54.39	62.67	77.29	86.33	95.49	每股股利(DPS)	1.54	3.85	5.89	7.19	8.72
财务费用	2.29	-190.54	-227.79	-266.39	-298.40	每股经营现金流	6.31	11.13	10.30	13.77	15.34
减值损失	1.69	0.96	1.00	1.00	1.00	销售毛利率	43.07%	44.81%	45.21%	44.94%	44.58%
加: 投资收益	141.56	95.32	0.00	0.00	0.00	销售净利率	18.11%	21.00%	21.51%	21.64%	21.70%
公允价值变动损益	29.37	32.95	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	32.26%	43.27%	48.60%	50.36%	51.62%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	31.63%	53.39%	46.22%	49.02%	58.03%
<b>营业利润</b>	<b>2518.43</b>	<b>4085.94</b>	<b>5322.27</b>	<b>6515.41</b>	<b>7923.93</b>	市盈率(P/E)	58.37	35.79	27.22	22.30	18.39
加: 其他非经营损益	60.84	21.38	180.00	200.00	220.00	市净率(P/B)	18.83	15.49	13.23	11.23	9.49
<b>利润总额</b>	<b>2579.27</b>	<b>4107.31</b>	<b>5502.27</b>	<b>6715.41</b>	<b>8143.93</b>	股息率(分红/股价)	0.67%	1.68%	2.57%	3.14%	3.81%
减: 所得税	539.50	780.88	1127.20	1375.77	1668.47	<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>净利润</b>	<b>2039.77</b>	<b>3326.43</b>	<b>4375.07</b>	<b>5339.64</b>	<b>6475.46</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	-0.28	-0.37	-0.45	-0.54	毛利率	43.07%	44.81%	45.21%	44.94%	44.58%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2039.77</b>	<b>3326.71</b>	<b>4374.43</b>	<b>5339.09</b>	<b>6475.00</b>	三费/销售收入	21.12%	20.01%	19.10%	18.55%	17.97%
<b>资产负债表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	EBIT/销售收入	22.92%	24.73%	25.93%	26.14%	26.29%
货币资金	6057.69	5652.55	6508.32	7892.98	9548.79	EBITDA/销售收入	25.18%	26.89%	27.54%	27.70%	27.73%
交易性金融资产	1238.55	4897.21	5000.00	5200.00	5300.00	销售净利率	18.11%	21.00%	21.51%	21.64%	21.70%
应收和预付款项	246.98	336.86	397.14	482.06	570.06	资产获利率					
其他应收款(合计)	22.27	28.43	36.13	40.95	50.87	ROE	32.26%	43.27%	48.60%	50.36%	51.62%
存货	568.60	1068.08	1408.43	1609.40	2065.40	ROA	17.55%	17.27%	21.92%	24.06%	26.35%
其他流动资产	236.99	567.36	750.00	900.00	1000.00	ROIC	31.63%	53.39%	46.22%	49.02%	58.03%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	57.01%	66.08%	66.99%	64.66%	61.87%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	39.75%	38.64%	42.11%	38.98%	37.58%
固定资产和在建工程	3301.27	4223.73	4942.53	5411.33	5740.13	带息债务/总负债	38.34%	43.72%	38.03%	29.10%	21.40%
无形资产和开发支出	484.84	746.12	918.79	1084.80	1244.14	流动比率	108.96%	85.59%	87.79%	93.36%	100.90%
其他非流动资产	2155.38	5000.82	7803.64	8164.22	8167.99	速动比率	98.95%	74.57%	74.31%	78.79%	84.17%
<b>资产总计</b>	<b>147100.5</b>	<b>226763.0</b>	<b>251238.6</b>	<b>279339.4</b>	<b>309656.0</b>	股利支付率	39.22%	60.12%	70.00%	70.00%	70.00%
短期借款	2995.71	6551.34	6130.12	5042.38	3941.69	收益留存率	60.78%	39.88%	30.00%	30.00%	30.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	4857.81	7909.14	9390.20	11586.74	13677.13	总资产周转率	0.77	0.70	0.85	0.92	1.00
长期借款	220.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	3.86	4.32	5.16	5.35	5.92
其他负债	3308.48	7075.57	6730.12	5742.38	4741.69	应收账款周转率	169.73	194.80	196.34	204.45	198.11
<b>负债合计</b>	<b>8386.29</b>	<b>14984.72</b>	<b>161203.1</b>	<b>173291.2</b>	<b>184188.2</b>	存货周转率	12.44	11.28	8.18	7.91	8.44
股本	400.01	520.01	520.01	520.01	520.01	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	2080.40	1960.39	1960.39	1960.39	1960.39	EBIT	2581.56	3916.78	5273.47	6448.02	7844.53
留存收益	3843.35	5207.40	6519.73	8121.45	10063.95	EBITDA	2835.60	4259.83	5600.45	6831.67	8274.84
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>6323.76</b>	<b>7687.80</b>	<b>9000.13</b>	<b>10601.86</b>	<b>12544.36</b>	NOPLAT	1964.09	3121.86	4049.83	4967.81	6062.28
少数股东权益	0.00	3.78	3.41	2.96	2.41	净利润	2039.77	3326.71	4374.43	5339.09	6475.00
股东权益合计	6323.76	7691.58	9003.54	10604.82	12546.78	EPS	3.92	6.40	8.41	10.27	12.45
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>147100.5</b>	<b>226763.0</b>	<b>251238.6</b>	<b>279339.4</b>	<b>309656.0</b>	BPS	12.16	14.78	17.31	20.39	24.12
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	PE	58.37	35.79	27.22	22.30	18.39
经营性现金净流量	3281.27	5789.41	5357.41	7158.52	7978.84	PEG	1.54	1.44	0.86	1.01	0.86
投资性现金净流量	-758.31	-6875.49	-1209.60	-1140.98	-925.08	PB	18.83	15.49	13.23	11.23	9.49
筹资性现金净流量	-1057.90	1507.45	-3292.03	-4632.88	-5397.96	PS	10.57	7.52	5.85	4.83	3.99
现金流量净额	1436.50	453.09	855.77	1384.66	1655.81	PCF	36.28	20.56	22.22	16.63	14.92

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438