

食品饮料

报告日期：2025 年 03 月 10 日

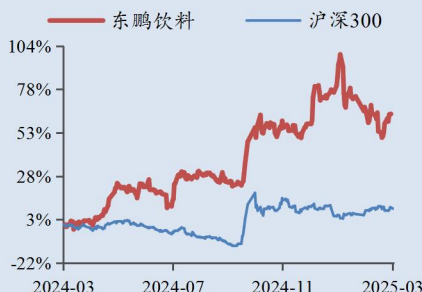
构建多元化产品矩阵，盈利能力持续提升

——东鹏饮料（605499.SH）2024 年度业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 03 月 07 日

当前价格（元）	228.95
52 周价格区间（元）	176.00-298.06
总市值（百万元）	119,056.98
流通市值（百万元）	119,056.98
总股本（万股）	52,001.30
流通股（万股）	52,001.30
近一月换手（%）	12.10

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《第二增长曲线增速亮眼，盈利能力持续提升——东鹏饮料（605499.SH）2024 年三季报点评报告》2024.11.04

《第二增长曲线表现亮眼，开启百亿新征程——东鹏饮料（605499.SH）2023 年三季报点评报告》2024.04.19

事件：

2025 年 3 月 8 日，东鹏饮料发布 2024 年度报告。

2024 年公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 32.62 亿元，同比增长 74.48%；经营活动产生的现金流量净额 57.89 亿元，同比增长 76.44%。

观点：

➤ 公司初步构建“双引擎+多品类”多元化产品矩阵，致力于打造行业领先的综合性饮料集团，提升品牌价值与市场竞争力。百亿级大单品东鹏特饮实现稳健增长，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同比提升 4.9pct 至 47.9%，连续四年成为我国销售量最高的能量饮料；全国市场销售额占比从 30.9% 上升至 34.9%，同比提升 4.0pct，500ml 瓶装东鹏特饮在尼尔森中国饮料单品排行中稳居前三。第二增长曲线“东鹏补水啦”迈进“十亿级单品”行列，2024 年东鹏补水啦销售量占比为 6.7%，较去年同期提升 5.0pct，其销售额占比达到 5.5%，同比提升 4.1pct。茶饮料、咖啡、植物蛋白饮料、果蔬汁等多品类协同发展。2024 年公司能量饮料/电解质饮料/其他饮料分别实现营业收入 133.04 亿元/14.95 亿元/10.23 亿元，同比增长 28.49%/280.37%/103.19%。

➤ 公司毛利率和净利率提升，费用率下降，盈利能力增强。2024 年公司毛利率 44.81%，同比提升 1.74pct，主因公司原材料价格下降。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 16.93%/2.69%/-1.20%，同比分别下降 0.44pct/0.59pct/1.22pct，2024 年公司实现净利率 21.00%，同比提升 2.89pct。我们认为 2025 年伴随成本端的改善，公司大单品盈利能力提升，新品持续爬坡，公司净利率有望继续提升。

➤ 2025 年公司持续深化全国化和全渠道战略，同时探索产品出海，进一步打开增量空间。公司持续完善“产品+服务”模式，提升与经销商、终端门店的合作粘性；另一方面，继续推进“冰冻化”战略，加大定制冰柜在终端网点投放规模和力度，提高全品类产品的可见度，提高单点产出。在多品类产品营销方面，2025 年公司将适配的产品定制场景化推广策略，积极开拓不同销售渠道。除对线下渠道的深耕外，公司计划继续积极拓展线上及其他新兴

渠道，并探索直播卖货等营销新模式，有效增加东鹏的品牌曝光度，触达更广泛的消费群体。出海方面，公司计划设立印尼公司，满足印度尼西亚及周边地区消费者对高品质软饮料的需求，持续推进全球化战略。

- **盈利预测及投资评级：**报告期内，公司稳固能量饮料市场的龙头地位，同时，加速拓展电解质饮料、无糖茶饮、大包装饮品等新品类，推动产品结构优化升级。多品类协同效应显著，为打造综合性饮料集团奠定了坚实基础。我们预计 2025/2026/2027 公司营业收入分别为 204.56 亿元/253.93 亿元/301.89 亿元（2025/2026 前值为 206.76 亿元/254.46 亿元），同比增长 29.15%/24.13%/18.89%（2025/2026 前值为 28.25%/23.07%）；归母净利润分别为 44.27 亿元/56.57 亿元/69.01 亿元（2025/2026 前值为 42.67 亿元/53.96 亿元），同比增长 33.06%/27.80%/21.99%（2025/2026 前值为 31.35%/26.44%），对应 2025 年 3 月 7 日收盘价，PE 分别为 26.9X/21.0X/17.3X，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行的风险；新品推广不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；第三方数据统计偏差风险。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,263	15,839	20,456	25,393	30,189
增长率（%）	32.42	40.63	29.15	24.13	18.89
归母净利润（百万元）	2,040	3,327	4,427	5,657	6,901
增长率（%）	41.60	63.09	33.06	27.80	21.99
ROE（%）	32.26	43.25	40.92	37.28	33.22
每股收益/EPS（摊薄/元）	5.10	6.40	8.51	10.88	13.27
市盈率（P/E）	44.9	35.8	26.9	21.0	17.3
市净率（P/B）	14.5	15.5	11.0	7.8	5.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
603156.SH	养元饮品	20.92	263.65	1.17	1.16	1.08	1.21	1.36	19.6	19.7	19.3	17.3	15.3
603711.SH	香飘飘	14.32	59.10	0.52	0.68	0.73	0.88	1.03	31.6	24.1	19.6	16.5	14.0
605337.SH	李子园	10.98	43.31	0.73	0.60	0.58	0.65	0.71	20.1	18.8	19.0	17.1	15.4
000848.SZ	承德露露	8.44	88.84	0.57	0.61	0.60	0.68	0.75	15.7	14.8	14.2	12.4	11.2
300997.SZ	欢乐家	13.90	60.81	0.45	0.62	0.39	0.50	0.58	34.0	24.9	35.2	27.6	23.4
	行业平均	13.71	103.14	0.69	0.73	0.67	0.78	0.89	24.2	20.5	21.4	18.1	15.8
605499.SH	东鹏饮料	228.95	1,190.57	3.60	5.10	6.40	8.51	10.88	89.7	44.9	35.8	26.9	21.0

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（截至 2025 年 3 月 7 日，东鹏饮料盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 iFinD 一致

预期)。

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,769	12,706	15,244	19,161	24,294	营业收入	11,263	15,839	20,456	25,393	30,189
现金	6,058	5,653	7,994	11,853	16,660	营业成本	6,412	8,742	11,264	13,951	16,465
应收票据及应收账款	66	81	109	127	154	税金及附加	121	160	206	256	305
其他应收款	22	28	37	44	52	销售费用	1,956	2,681	3,171	3,809	4,528
预付账款	158	227	271	347	387	管理费用	369	426	511	635	694
存货	569	1,068	1,185	1,141	1,392	研发费用	54	63	81	100	119
其他流动资产	1,895	5,648	5,648	5,648	5,648	财务费用	2	-191	-97	-179	-271
非流动资产	5,941	9,971	11,168	12,299	13,281	资产和信用减值损失	-2	-1	-1	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	70	59	52	59	60
固定资产	2,916	3,670	4,695	5,682	6,517	公允价值变动收益	29	33	33	33	33
无形资产	485	746	845	950	1,060	投资净收益	142	95	82	97	104
其他非流动资产	2,540	5,555	5,628	5,667	5,705	资产处置收益	-0	-0	-0	-1	-0
资产总计	14,710	22,676	26,412	31,460	37,575	营业利润	2,588	4,145	5,486	7,006	8,543
流动负债	8,047	14,845	15,415	16,096	16,607	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	2,996	6,551	6,551	6,551	6,551	营业外支出	11	40	22	23	24
应付票据及应付账款	915	1,265	1,560	1,928	2,195	利润总额	2,579	4,107	5,466	6,985	8,521
其他流动负债	4,136	7,028	7,303	7,616	7,860	所得税	539	781	1,039	1,328	1,620
非流动负债	339	140	179	189	193	净利润	2,040	3,326	4,427	5,657	6,901
长期借款	220	0	39	49	53	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	119	140	140	140	140	归属母公司净利润	2,040	3,327	4,427	5,657	6,901
负债合计	8,386	14,985	15,594	16,285	16,799	EBITDA	3,036	4,814	6,145	7,809	9,504
少数股东权益	0	4	4	4	3	EPS (元)	5.10	6.40	8.51	10.88	13.27
股本	400	520	520	520	520	主要财务比率					
资本公积	2,080	1,960	1,960	1,960	1,960	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3,838	5,165	7,862	11,308	15,512	成长能力					
归属母公司股东权益	6,324	7,688	10,814	15,171	20,773	营业收入同比增速(%)	32.42	40.63	29.15	24.13	18.89
负债和股东权益	14,710	22,676	26,412	31,460	37,575	营业利润同比增速(%)	39.59	60.13	32.35	27.72	21.94
						归属于母公司净利润同比增速(%)	41.60	63.09	33.06	27.80	21.99
						获利能力					
						毛利率(%)	43.07	44.81	44.94	45.06	45.46
						净利率(%)	18.11	21.00	21.64	22.28	22.86
						ROE(%)	32.26	43.25	40.92	37.28	33.22
						ROIC(%)	22.93	25.31	26.79	27.18	26.29
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.01	66.08	59.04	51.76	44.71
						净负债比率(%)	-44.09	12.52	-12.41	-34.19	-48.06
						流动比率	1.09	0.86	0.99	1.19	1.46
						速动比率	0.92	0.72	0.85	1.05	1.31
						营运能力					
						总资产周转率	0.85	0.85	0.83	0.88	0.87
						应收账款周转率	247.24	214.52	214.52	214.52	214.52
						应付账款周转率	8.49	8.17	8.17	8.17	8.17
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	5.10	6.40	8.51	10.88	13.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	8.20	11.13	9.53	12.40	13.98
						每股净资产(最新摊薄)	15.81	14.78	20.80	29.18	39.95
						估值比率					
						P/E	44.9	35.8	26.9	21.0	17.3
						P/B	14.5	15.5	11.0	7.8	5.7
						EV/EBITDA	37.89	23.92	18.36	13.95	10.96

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046