



买入（维持）

行业：食品饮料
日期：2025年03月11日

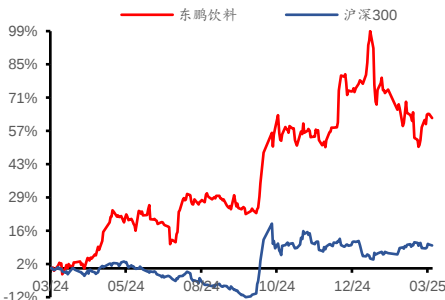
分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001

分析师：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870524090003

基本数据

最新收盘价（元）	226.67
12mth A 股价格区间（元）	180.41-286.00
总股本（百万股）	520.01
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	1,178.71

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《第二曲线蔚然成型，全国化势能延续》
——2024 年 10 月 30 日
- 《新品迸发新能量，全国化加速推进》
——2024 年 09 月 03 日
- 《全线产品延续高增，全国化步伐提速》
——2024 年 04 月 23 日

多品类成效显著，全国化再进一步

——东鹏饮料 2024 年年报点评

■ 投资摘要

事件概述

3月7日，公司发布2024年年度报告。2024年公司实现营业总收入158.39亿元，同比+40.63%；归母净利润33.27亿元，同比+63.09%；扣非归母净利润32.62亿元，同比+74.48%。其中，单Q4实现营业收入32.81亿元，同比+25.12%；归母净利润6.19亿元，同比+61.21%；扣非归母净利润5.99亿元，同比+62.97%。

“双子星”矩阵初成，多品类成效显著。2024 年，公司核心产品能量饮料实现营收 133.04 亿元，同比+28.49%，营收占比 83.99%，延续稳健增长态势。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%。500ml 瓶装东鹏特饮在尼尔森中国饮料单品排行中稳居前三。电解质饮料“东鹏补水啦”实现营收 14.95 亿元，同比+280.37%，主营收入占比由 2023 年的 3.49%提升至 9.45%，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，形成与原有能量饮料产品协同发展的“双子星”矩阵。其他饮料实现营收 10.23 亿元，同比+103.19%，营收占比 6.46%，保持较快增长。多品类发展的战略引领下，公司已形成能量饮料和电解质饮料业务“双引擎”，同时涵盖茶饮料、植物蛋白类饮料、咖啡饮料、果蔬汁类饮料、预调制酒饮料系列，形成全面且均衡发展的多品类产品矩阵。

全国化再进一步，渠道布局继续深耕。2024 年大本营广东区域实现营业收入 43.60 亿元，同比+15.93%，营收占比为 27.56%。随着全国化战略的推进，广东以外区域的占比逐渐上升，全国区域实现营收 90.10 亿元，同比+49.57%，营收占比为 56.94%，华东/华中/广西/西南/华北分别实现营业收入 22.01/20.75/11.54/17.25/18.56 亿元，分别同比+45.13%/+48.17%/+17.41%/+54.65%/+83.85%。公司逐步在全国构建起“线下+线上+新兴场景”的全渠道触达体系，截至 2024 年末，公司已拥有超过 3000 家成熟经销商以及近 400 万家有效活跃终端门店，建立了覆盖全国且深度下沉的渠道网络。与此同时，公司始终坚持“冰冻化陈列”战略，巩固传统优势，通过冰柜投放等精细化运营手段，进一步提升终端网点的销售效能，提升单点卖力。

产能布局不断完善，全球化战略深入推进。2024 年公司完成华东浙江、华中长沙生产基地的建设与投产，同时也持续推进华北天津生产基地建设，有序完成区域布局，为全国渠道建设和终端拓展筑牢供给根基。截至 2024 年末，公司已投产基地的设计产能超 480 万吨/年，物流成本持续降低，高效产销协调。同时，公司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，拟发行 H 股股票并在香港联交所主板挂牌上市。一直以来，凭借品牌知名度和渠道优势，公司积极探索海外市场，制定灵活的本地化策略和市场定位，调整产品配方和包装，迎合全球消费者的不同需求。截至 2024 年末，东鹏饮料产品已出口至越南、马来西亚、美国等 25 个国家和地区。我们认为，此次

公司在香港联交所主板挂牌上市，有望继续帮助公司扩大国际市场份额，增强国际竞争力。

投资建议

公司 2024 年延续高增势头，继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，已初步构建起“双引擎+多品类”的多元化产品矩阵，实现从单一品类向综合性饮料集团的战略升级，随着新品类的加速成长与全国化的纵深开拓，我们预计公司 25-27 年营业收入 203.78/249.01/287.30 亿元，同比增速分别为 28.66%/22.19%/15.37%；归母净利润分别为 44.01/54.49/64.71 亿元，同比增速分别为 32.28%/23.82%/18.76%。对应 PE 27/22/18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料成本上涨、新品发展不及预期。

数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	20378	24901	28730
年增长率	40.6%	28.7%	22.2%	15.4%
归母净利润	3327	4401	5449	6471
年增长率	63.1%	32.3%	23.8%	18.8%
每股收益（元）	6.40	8.46	10.48	12.44
市盈率（X）	35.43	26.79	21.63	18.22
市净率（X）	15.33	13.21	11.48	10.04

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 03 月 10 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5653	7596	10826	13909
应收票据及应收账款	81	96	120	136
存货	1068	937	1148	1287
其他流动资产	5904	5954	6019	6065
流动资产合计	12706	14582	18113	21397
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3670	4035	4323	4554
在建工程	554	518	500	475
无形资产	746	853	956	1061
其他非流动资产	5001	5004	5006	5009
非流动资产合计	9971	10409	10785	11099
资产总计	22676	24991	28898	32496
短期借款	6551	7251	7951	8676
应付票据及应付账款	1265	1522	1863	2090
合同负债	4761	4353	5357	6138
其他流动负债	2268	2801	3315	3710
流动负债合计	14845	15928	18486	20613
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	140	140	140	140
非流动负债合计	140	140	140	140
负债合计	14985	16068	18626	20753
股本	520	520	520	520
资本公积	1960	1960	1960	1960
留存收益	5165	6397	7746	9217
归属母公司股东权益	7688	8920	10269	11739
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	7692	8924	10272	11743
负债和股东权益合计	22676	24991	28898	32496
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	5789	5372	7574	8615
净利润	3326	4401	5449	6471
折旧摊销	359	484	546	608
营运资金变动	2451	449	1557	1202
其他	-347	38	22	334
投资活动现金流量	-6875	-717	-676	-922
资本支出	-1684	-924	-923	-922
投资变动	-5383	0	0	0
其他	192	207	247	0
筹资活动现金流量	1507	-2743	-3668	-4610
债权融资	3269	700	700	724
股权融资	4	0	0	0
其他	-1765	-3443	-4368	-5334
现金净流量	453	1943	3230	3083

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15839	20378	24901	28730
营业成本	8742	10916	13311	14959
营业税金及附加	160	219	267	308
销售费用	2681	3159	3860	4166
管理费用	426	611	697	804
研发费用	63	82	100	115
财务费用	-191	142	154	172
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	95	207	247	0
公允价值变动损益	33	0	0	0
营业利润	4145	5581	6907	8205
营业外收支净额	-37	0	0	0
利润总额	4107	5581	6907	8205
所得税	781	1180	1458	1734
净利润	3326	4401	5449	6471
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	3327	4401	5449	6471
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	44.8%	46.4%	46.5%	47.9%
净利率	21.0%	21.6%	21.9%	22.5%
净资产收益率	43.3%	49.3%	53.1%	55.1%
资产回报率	14.7%	17.6%	18.9%	19.9%
投资回报率	21.6%	27.7%	30.4%	32.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	40.6%	28.7%	22.2%	15.4%
EBIT 增长率	58.1%	49.6%	23.4%	18.6%
归母净利润增长率	63.1%	32.3%	23.8%	18.8%
每股指标（元）				
每股收益	6.40	8.46	10.48	12.44
每股净资产	14.78	17.15	19.75	22.58
每股经营现金流	11.13	10.33	14.56	16.57
每股股利	5.00	6.15	7.88	9.62
营运能力指标				
总资产周转率	0.85	0.86	0.92	0.94
应收账款周转率	214.52	230.14	230.42	224.14
存货周转率	10.68	10.89	12.77	12.29
偿债能力指标				
资产负债率	66.1%	64.3%	64.5%	63.9%
流动比率	0.86	0.92	0.98	1.04
速动比率	0.72	0.79	0.86	0.92
估值指标				
P/E	35.43	26.79	21.63	18.22
P/B	15.33	13.21	11.48	10.04
EV/EBITDA	31.12	18.95	15.13	12.55

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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，也不应当认为本报告可以取代自己的判断