



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 09 日

基础数据

03 月 07 日收盘价（元）	228.95
总市值（亿元）	1,190.57
总股本（亿股）	5.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】东鹏饮料 24Q3 点评：业绩延续靓丽表现，补水啦快速放量-2024.10.30

【兴证食品饮料】东鹏饮料 24H1 点评：Q2 业绩靓丽，新品驱动高增-2024.08.31

【兴证食品饮料】东鹏饮料 2024H1 业绩预告点评：Q2 业绩超预期，高成长持续兑现-2024.07.11

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含

S0190521080003
jinhan@xyzq.com.cn

研究助理：王嘉琦

wangjiaqi23@xyzq.com.cn

东鹏饮料(605499.SH)

全年高增收官，新品成长可期

投资要点：

- **事件：**公司公告 2024 年年报，2024 年营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 158.39/33.27/32.62 亿元，同比+40.63%/+63.09%/+74.48%。Q4 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 32.81/6.19/5.99 亿元，同比+25.12%/+61.21%/+62.97%。此外，公司年末拟派发现金红利 13 亿元，叠加中期派发现金分红 10 亿元，2024 年分红率总计 69%。
- **主业提速增长，电解质水构筑第二曲线。**2024 年东鹏特饮收入 133.04 亿元、同比+28.49%，收入占比 84.08%，主要系 500ml 大东鹏贡献增量，全国化布局顺利推进。2024 年东鹏补水啦收入 14.95 亿元，同比+280.37%，收入占比由去年同期的 3.5% 提升至 9.5%，补水啦凭借汗点场景拓展+高性价比快速成长，动销表现强劲。2024 年其他饮料收入 10.23 亿元，同比+103.19%，收入占比同比提升 2.0pct 至 6.5%，其中多喝多润、鸡尾酒等产品终端动销有所提速。目前，公司已初步构建起“双引擎+多品类”的多元化产品矩阵，未来有望持续引领增长，打造成为平台化饮料集团。
- **全国化布局持续推进，华北、西南等区域增势强劲。**2024 年广东区域收入 43.60 亿元，同比+15.93%，收入占比 27.56%；全国区域（不含广东区域及线上重客渠道）收入 90.10 亿元，同比+49.57%，收入占比 56.94%，收入占比同比+3.4pct；线上收入 4.45 亿元，同比+116.95%；重客收入 17.44 亿元，同比+57.59%。一方面，在传统强势的广东继续实行全渠道精耕、拓宽消费群体，在薄弱地区重点投放资源，减少地区之间的不平衡，保持稳健增长。另一方面，加强开拓外埠市场终端网点，提升产品的整体铺市率与覆盖广度，2024 年华北、西南区域增速 50%+，华东、华中区域增速 45%+。2024 年全国经销商数量 3193 家，较 2023 年净增加 212 家（同比增速 7%），主要增加在重客客户，以及广东特渠、餐饮等渠道，且经销商结构大幅优化，2024 年平均单体规模同比提升 31%；全国活跃终端网点增至近 400 万家（同比增速近 18%）。
- **盈利预测与投资建议：**根据 2024 年年报调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 201.39/247.12/290.43 亿元，同比增长 27.2%/22.7%/17.5%，归母净利润分别为 43.36/54.23/65.29 亿元，同比增长 30.4%/25.1%/20.4%，EPS 为 8.34/10.43/12.56 元，对应 2025 年 3 月 7 日收盘价，PE 为 27.5/22.0/18.2 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**红牛品牌纠纷结束后或加剧竞争，新品推广效果不及预期，原材料价格波动，食品安全问题。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15839	20139	24712	29043
同比增长	40.6%	27.2%	22.7%	17.5%
归母净利润（百万元）	3327	4336	5423	6529
同比增长	63.1%	30.4%	25.1%	20.4%
毛利率	44.8%	45.6%	45.9%	46.2%
ROE	43.3%	40.3%	37.3%	34.2%
每股收益（元）	6.40	8.34	10.43	12.56
市盈率	35.8	27.5	22.0	18.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

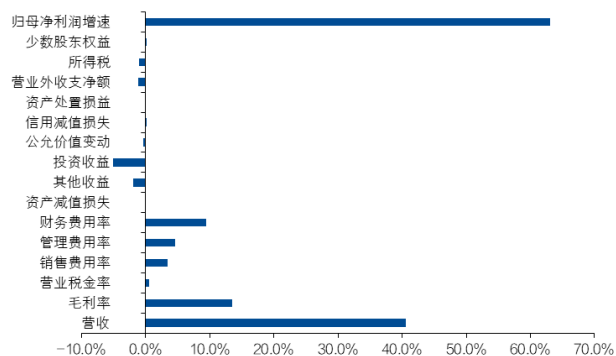
公司公告 2024 年年报，2024 年营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 158.39/33.27/32.62 亿元，同比+40.63%/+63.09%/+74.48%。Q4 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 32.81/6.19/5.99 亿元，同比+25.12%/+61.21%/+62.97%。此外，公司年末拟派发现金红利 13 亿元，叠加中期派发现金分红 10 亿元，2024 年分红率总计 69%。

点评

- **主业提速增长,电解质水构筑第二曲线。**2024 年东鹏特饮收入 133.04 亿元、同比+28.49%，收入占比 84.08%，主要系 500ml 大东鹏贡献增量，全国化布局顺利推进。据尼尔森数据，2024 年东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比 47.9%（同比提升 4.9pct）、连续四年保持第一，其中 500ml 瓶装东鹏特饮在饮料单品排行中稳居前三。2024 年东鹏补水啦收入 14.95 亿元，同比+280.37%，收入占比由去年同期的 3.5%提升至 9.5%，补水啦凭借汗点场景拓展+高性价比快速成长，动销表现强劲。2024 年其他饮料收入 10.23 亿元，同比+103.19%，收入占比同比提升 2.0pct 至 6.5%，其中多喝多润、鸡尾酒等产品终端动销有所提速。2024 年末，公司进一步推出果之茶系列，凭借 1L 超大规格包装、5 元极致性价比，切入即饮茶赛道。目前，公司已初步构建起“双引擎+多品类”的多元化产品矩阵，未来有望持续引领增长，打造成为平台化饮料集团。
- **全国化布局持续推进，华北、西南等区域增势强劲。**2024 年广东区域收入 43.60 亿元，同比+15.93%，收入占比 27.56%；全国区域（不含广东区域及线上重客渠道）收入 90.10 亿元，同比+49.57%，收入占比 56.94%，收入占比同比+3.4pct；线上收入 4.45 亿元，同比+116.95%，收入占比 2.82%；重客收入 17.44 亿元，同比+57.59%，收入占比 11.02%。其中 Q4 广东区域收入同比+13.61%；全国区域（不含广东区域及线上重客渠道）收入同比+29.43%。一方面，在传统强势的广东继续实行全渠道精耕、拓宽消费群体，在薄弱地区重点投放资源，减少地区之间的不平衡，保持稳健增长。另一方面，加强开拓外埠市场终端网点，提升产品的整体铺市率与覆盖广度，2024 年华北、西南区域增速 50%+，华东、华中区域增速 45%+。2024 年全国经销商数量 3193 家，较 2023 年净增加 212 家（同比增速 7%），主要增加在重客客户，以及广东特渠、餐饮等渠道，且经销商结构大幅优化，2024 年平均单体规模同比提升 31%；全国活跃终端网点增至近 400 万家（同比增速近 18%）。

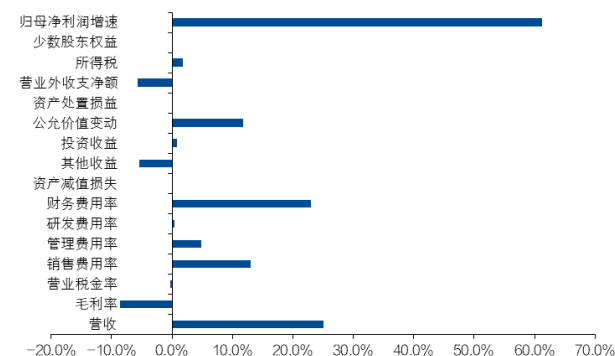
- **2024 年成本红利驱动毛利率提升，费用率优化，盈利能力大幅提升。**
 - ✓ 2024 年毛利率为 44.81%，同比+1.74pct，主要系白砂糖、PET、纸箱等原材料成本下降，其中 Q4 毛利率为 43.89%，同比-1.01pct。
 - ✓ 2024 年销售/管理/研发/财务费用率为 16.93%/2.69%/0.40%/-1.20%，同比-0.44/-0.59/-0.09/-1.22pct，其中 Q4 销售/管理/研发/财务费用率为 18.87%/3.64%/0.39%/-1.70%，同比-1.52/-0.57/-0.04/-2.70pct，其中销售费用率下降系公司合理管控费用投入、规模效应下费效比提升；管理费用率下降主要系成本管控能力持续优化；财务费用率显著下降主要系定期存款利息大幅增加。
 - ✓ 综合上述因素，2024 年扣非净利率 20.60%，同比+4.00pct，其中 Q4 扣非净利率 18.26%，同比+4.24pct。
- **中期主业能量饮料确定性强，长期看好新品类成长空间。**公司产品、渠道、品牌齐发力，持续推进全国化战略，省外扩张提速，网点数量不断提升，同时通过精细化管理提升渠道管控力，提高单点产出，并强化冰冻化建设，提高全品项产品的曝光率，拉动终端动销。预计主业市占率持续提升，且规模效应下盈利能力有望进一步增强。当前公司加速培育新品类，推动产品结构优化升级，电解质水成功迈进 10 亿级单品行列，无糖茶、大包装含糖茶、咖啡等品类持续培育，有望进一步打开成长空间。此外，公司积极布局海外市场，出海有望成为又一增长级。
- **盈利预测与投资建议：**根据 2024 年年报调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 201.39/247.12/290.43 亿元，同比增长 27.2%/22.7%/17.5%，归母净利润分别为 43.36/54.23/65.29 亿元，同比增长 30.4%/25.1%/20.4%，EPS 为 8.34/10.43/12.56 元，对应 2025 年 3 月 7 日收盘价，PE 为 27.5/22.0/18.2 倍，维持“增持”评级。

图1、2024 年归母净利润增速贡献拆分



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、24Q4 归母净利润增速贡献拆分



数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

- 风险提示

红牛品牌纠纷结束后或加剧竞争，新品推广效果不及预期，原材料价格波动，食品安全问题。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12706	15785	20249	25072
货币资金	5653	8488	11892	16243
交易性金融资产	4897	5086	5374	5700
应收票据及应收账款	81	10	93	65
预付款项	227	11	334	203
存货	1068	1280	1635	1867
其他	779	909	921	993
非流动资产	9971	11228	12931	14540
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3670	3709	3755	3756
在建工程	554	508	585	773
无形资产	746	808	870	932
商誉	0	0	0	0
其他	5001	6203	7722	9079
资产总计	22676	27012	33180	39611
流动负债	14845	16120	18494	20360
短期借款	6551	6551	6551	6551
应付票据及应付账款	1265	1805	2067	2406
其他	7028	7764	9876	11403
非流动负债	140	137	138	138
长期借款	0	0	2	4
其他	140	137	136	134
负债合计	14985	16257	18632	20498
股本	520	520	520	520
未分配利润	4905	7319	10298	13886
少数股东权益	4	3	3	2
股东权益合计	7692	10756	14548	19114
负债及权益合计	22676	27012	33180	39611

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3327	4336	5423	6529
折旧和摊销	359	535	588	642
营运资金的变动	2451	1219	1598	1724
经营活动产生现金流量	5789	6031	7540	8825
资本支出	-1684	-597	-777	-896
长期投资	-5383	-1350	-1757	-1641
投资活动产生现金流量	-6875	-1855	-2442	-2445
债权融资	3269	-3	1	0
股权融资	4	0	0	0
融资活动产生现金流量	1507	-1372	-1695	-2028
现金净变动	453	2836	3403	4352

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15839	20139	24712	29043
营业成本	8742	10963	13370	15624
税金及附加	160	203	249	293
销售费用	2681	3363	4053	4647
管理费用	426	534	647	755
研发费用	63	73	82	93
财务费用	-191	-161	-189	-232
投资收益	95	95	95	95
公允价值变动收益	33	53	63	58
信用减值损失	-1	-3	-3	4
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	4145	5374	6717	8083
营业外收支	-37	-20	-21	-22
利润总额	4107	5354	6695	8061
所得税	781	1018	1273	1533
净利润	3326	4336	5423	6529
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	3327	4336	5423	6529
EPS(元)	6.40	8.34	10.43	12.56

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	40.6%	27.2%	22.7%	17.5%
营业利润增长率	60.1%	29.7%	25.0%	20.3%
归母净利润增长率	63.1%	30.4%	25.1%	20.4%
盈利能力				
毛利率	44.8%	45.6%	45.9%	46.2%
归母净利率	21.0%	21.5%	21.9%	22.5%
ROE	43.3%	40.3%	37.3%	34.2%
偿债能力				
资产负债率	66.1%	60.2%	56.2%	51.7%
流动比率	0.86	0.98	1.09	1.23
速动比率	0.72	0.84	0.94	1.08
营运能力				
资产周转率	84.7%	81.1%	82.1%	79.8%
每股资料(元)				
每股收益	6.40	8.34	10.43	12.56
每股经营现金	11.13	11.60	14.50	16.97
估值比率(倍)				
PE	35.8	27.5	22.0	18.2
PB	15.5	11.1	8.2	6.2

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn