

东鹏饮料 (605499)

2024 年前三季度业绩预增公告点评: 经营进取迎成本利好, Q3 营收盈利再超预期

买入 (维持)

2024 年 10 月 10 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

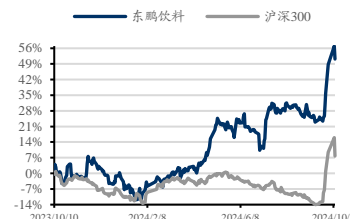
yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8505	11263	16119	20202	24457
同比 (%)	21.89	32.42	43.12	25.33	21.06
归母净利润 (百万元)	1441	2040	3235	4237	5279
同比 (%)	20.75	41.60	58.61	30.96	24.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.77	3.92	6.22	8.15	10.15
P/E (现价&最新摊薄)	75.81	53.54	33.75	25.77	20.69

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年前三季度业绩预增公告。
- **Q3 营收和净利延续高增。** 经公司财务部门初步测算, 预计 1-9 月公司实现营业收入 124.0 亿元-127.2 亿元, 同比增幅为 43.50%-47.21%, 取中位数 125.6 亿元, 同比增幅 45.36%; 1-9 月预计实现归属于母公司所有者的净利润在 26.0 亿-27.3 亿元之间, 同比增幅为 57.04%-64.89%, 取中位数 26.65 亿元, 同比增幅 60.97%, 延续了上半年尤其 Q2 的高增长态势 (H1 营收+44.19%, 归母净利+56.17%)。
- **“全国化+冰冻化+产品矩阵化” 齐发力, 销售规模成长强劲。** 1) 1-9 月公司始终“以动销指导相关的经营活动”作为公司的明确共识, 持续推进全国化战略, 推动终端覆盖目标持续达成; 2) 持续加强冰冻化建设, 提高全品项产品的曝光率和拉动终端动销, 我们测算上半年冰冻化对营收增长贡献超过 10pct., 预计 24Q3 旺季继续得到强化; 3) 品类培育见效, 次新品贡献突出, 近年来公司在夯实东鹏特饮基本盘, 持续保持增长的基础上, 积极探索多品类发展, 培育新的增长点, 无糖茶, 东鹏大咖和补水啦彰显潜力, 今年补水啦高速放量, 东鹏大咖也藉由人群精耕和专案营销获得较大催化。
- **规模效应放大, 白糖成本下降, 盈利率显著提升。** 取预告净利中位数, 24Q3 归母净利率 19.94%: 1) 同比+2.72pct., 主因主力产品销量高增情况下规模效应显现, 以及主要原材料成本下降, 在 pet 瓶胚成本回落情况下, 24Q3 白糖成本同比回落明显, 以柳州白糖现货价格参考, 24Q3 均价同比下降 13.87%。2) 较 24Q2 环比回落 4.4pct., 预计主因销售费用增加, Q2 冰冻化陈列于 Q1 前置投入较多, 而 Q3 有追加强化冰冻化陈列, 其次是奥运会营销费用支出增加, 东鹏饮料不仅再次成为中央广播电视总台 2024 年巴黎奥运会转播黄金合作伙伴, 同时也以东鹏以“为国争光, 东鹏能量”为主题推进全域营销。
- **赛道坡长雪厚, 公司经营精进, 长线投资价值出众。** 东鹏饮料属于新锐饮料龙头, 已经跻身饮料第一阵营: 1) 占据景气赛道主流品类, 大单品成长态势好, 生命周期长; 2) 创新力度大, 产品矩阵逐步丰富过程中且新品表现佳; 3) 市场投入和渠道下沉等多维度彰显进取。终端规模和精细化管理对于饮料企业非常重要, 公司终端规模先行进入第一阵营 pk 传统老派龙头, 同时数字化运营领先, 规模成长看好, 投资价值出众。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2024 年经营进取, 且成本、新品和竞争等多维受益, 我们上修盈利预测, 预计 2024-2026 年营收为 161.2、202.0、244.6 亿元 (前值为 155.1/194.4/235.3 亿元), 同比+43%、25%、21%, 归母净利润为 32.4、42.4、52.8 亿元 (前值为 30.0/40.5/50.7 亿元), 同比+59%、31%、25%, 当前市值对应 PE 分别为 33.8x、25.8x、20.7x, 结合宏观转向和消费估值方向变化判断, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格低位向上波动风险, 增速回落估值反应过激风险, 食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	210.00
一年最低/最高价	154.16/298.06
市净率(倍)	11.89
流通 A 股市值(百万元)	109,202.73
总市值(百万元)	109,202.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.66
资产负债率(% ,LF)	62.11
总股本(百万股)	520.01
流通 A 股(百万股)	520.01

相关研究

《东鹏饮料(605499): 赛道坡长雪厚, 固本兴新帆正劲》

2024-09-04

《东鹏饮料(605499): 2021 年三季度报点评: 销售稳中有升, 新产品带来新增长点》

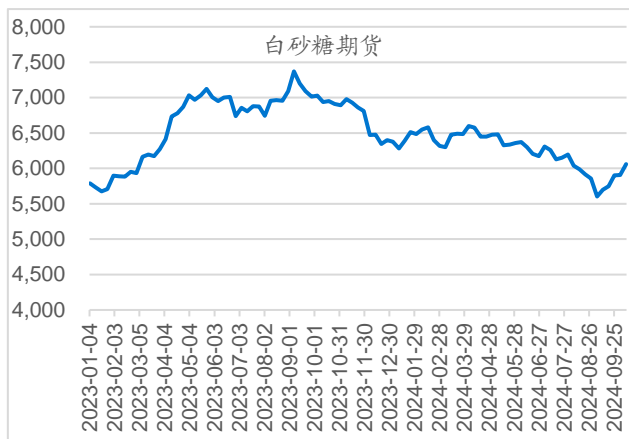
2021-11-02

图1: 东鹏特饮参与奥运会赞助, 转播及营销



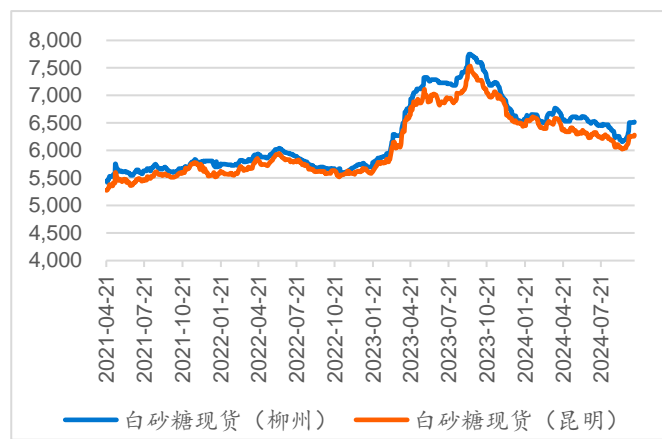
数据来源: 央视网、东吴证券研究所

图2: 白砂糖期货价格走势 (元/t)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图3: 白砂糖现货价格走势 (元/t)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,769	12,486	16,118	21,074	营业总收入	11,263	16,119	20,202	24,457
货币资金及交易性金融资产	7,296	10,954	14,396	19,118	营业成本(含金融类)	6,412	9,016	11,317	13,608
经营性应收款项	225	284	334	377	税金及附加	121	174	218	264
存货	569	771	904	1,086	销售费用	1,956	2,572	3,170	3,710
合同资产	0	0	0	0	管理费用	369	442	520	604
其他流动资产	679	476	484	492	研发费用	54	63	73	81
非流动资产	5,941	6,756	7,178	7,472	财务费用	2	(45)	(132)	(218)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	70	93	109	123
固定资产及使用权资产	3,014	3,754	4,168	4,459	投资净收益	142	119	229	163
在建工程	385	410	427	439	公允价值变动	29	0	0	0
无形资产	485	475	465	455	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	33	36	37	38	营业利润	2,588	4,109	5,375	6,695
其他非流动资产	2,025	2,081	2,081	2,081	营业外净收支	(9)	(14)	(11)	(13)
资产总计	14,710	19,241	23,296	28,546	利润总额	2,579	4,095	5,363	6,682
流动负债	8,047	10,371	11,919	13,925	减:所得税	539	860	1,126	1,403
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,029	3,429	3,379	3,529	净利润	2,040	3,235	4,237	5,279
经营性应付款项	915	1,241	1,488	1,829	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,607	3,769	4,818	5,949	归属母公司净利润	2,040	3,235	4,237	5,279
其他流动负债	1,495	1,932	2,235	2,618	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.92	6.22	8.15	10.15
非流动负债	339	304	290	265	EBIT	2,420	4,051	5,231	6,465
长期借款	220	170	160	130	EBITDA	2,690	4,301	5,514	6,776
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.07	44.07	43.98	44.36
租赁负债	95	100	96	101	归母净利率(%)	18.11	20.07	20.97	21.58
其他非流动负债	24	34	34	34	收入增长率(%)	32.42	43.12	25.33	21.06
负债合计	8,386	10,675	12,210	14,191	归母净利润增长率(%)	41.60	58.61	30.96	24.60
归属母公司股东权益	6,324	8,566	11,086	14,355					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,324	8,566	11,086	14,355					
负债和股东权益	14,710	19,241	23,296	28,546					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,281	5,107	5,821	7,173	每股净资产(元)	15.81	16.47	21.32	27.61
投资活动现金流	(758)	(707)	(488)	(454)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	(1,058)	(748)	(1,891)	(1,996)	ROIC(%)	21.22	29.18	30.63	31.11
现金净增加额	1,437	3,658	3,442	4,722	ROE-摊薄(%)	32.26	37.77	38.22	36.77
折旧和摊销	270	251	283	311	资产负债率(%)	57.01	55.48	52.41	49.71
资本开支	(916)	(1,014)	(711)	(613)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.54	33.75	25.77	20.69
营运资本变动	1,118	1,654	1,408	1,622	P/B (现价)	13.28	12.75	9.85	7.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>