

特饮全国化加速，补水啦表现亮眼

—— 2024 年前三季度业绩点评

2024 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，2024 年前三季度实现收入 125.6 亿元，同比+45.3%；归母净利润 27.1 亿元，同比+63.5%；扣非归母净利润 26.6 亿元，同比+77.3%。对应 24Q3 实现收入 46.8 亿元，同比+47.3%；归母净利润 9.8 亿元，同比+78.4%；扣非归母净利润 9.6 亿元，同比+86.9%。
- 收入增速创单三季度历史新高，新品与省外占比持续提升。**24Q3 收入同比+47.3%，增速为上市至今单三季度最高值，主要得益于：1) 宏观复苏节奏偏慢背景下产品高性价比优势进一步彰显；2) 5 月前网点开发节奏明显偏快，为旺季销售打下较好基础；3) 终端动销旺盛，能量饮料消费群体拓展（非传统蓝领），个体消费量亦在增加；4) 奥运赞助增强公司品牌力，推动份额提升；5) 补水啦表现持续亮眼。分品类，24Q3 东鹏特饮/补水啦/其他收入分别同比+27.7%/+299.6%/+107.0%，前三季度新品占比提升 9pcts 至 16%，其中重要新品补水啦收入突破 12 亿元，日销峰值持续创新高。分渠道，24Q3 经销/直营/线上渠道收入同比+43.6%/53.5%/140.3%，全渠道共同发力；经销商数量 2993 家，环比+0.4%，保持稳定。分区域，24Q3 广东/全国区域/全国直营收入同比+30.5%/51.8%/64.9%，省外市场占比提升 6pct 至约 73%，其中华东/华中/广西/西南/华北（含北方）收入分别同比+43.6%/57.9%/46.2%/51.8%/59.6%，西南与北方市场表现突出。
- 成本红利叠加规模效应与精益管理，24Q3 盈利能力显著提升。**24Q3 归母净利率 20.8%，同比+3.6pcts，剔除金融投资收益等非经常性损益的扰动，扣非归母净利率为 20.4%，同比+4.3pct。具体拆分来看，24Q3 毛利率 45.8%，同比+4.3pcts，我们认为主要得益于规模红利持续释放，以及白糖、pet 瓶与纸箱价格同比下跌；24Q3 销售费用率 17.9%，同比+0.3pcts，管理费用率 2.4%，同比-0.6pcts，保持相对稳定。
- 投资建议：**上调盈利预测，预计 2024~2026 年收入分别同比+42%/30%/22%，归母净利润分别同比+61%/31%/23%，PE 为 34/26/21X。公司在收入规模突破 100 亿元后进一步提速增长，我们认为核心逻辑在于品类需求旺盛+消费群体扩张+公司自身全国化势能充足等多因素共振。短期来看，动销旺盛叠加渠道库存下降，24Q4 新财年开启后有望迎来新一轮增长；长期来看，随着消费群体与场景的拓展，以能量饮料与运动饮料为代表的功能饮料有望持续实现品类扩容，公司具备先发优势有望受益。结合短期与长期维度，我们认为公司业绩的确定性与成长性较稀缺，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 11262.79 | 16032.00 | 20852.82 | 25461.30 |
| 收入增长率% | 32.42 | 42.34 | 30.07 | 22.10 |
| 净利润（百万元） | 2039.77 | 3281.95 | 4285.92 | 5279.27 |
| 利润增速% | 41.60 | 60.90 | 30.59 | 23.18 |
| 摊薄 EPS(元) | 3.92 | 6.31 | 8.24 | 10.15 |
| PE | 54.51 | 33.88 | 25.94 | 21.06 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

东鹏饮料 (605499.SH)

推荐 维持

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

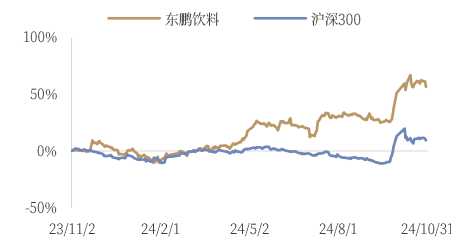
市场数据

2024-10-30

| | |
|--------------|---------|
| 股票代码 | 605499 |
| A 股收盘价(元) | 213.83 |
| 上证指数 | 3266.24 |
| 总股本(万股) | 52,001 |
| 实际流通 A 股(万股) | 52,001 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 1112 |

相对沪深 300 表现图

2024-10-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_Q3 业绩增速再创新高，动销为核心驱动力
- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_24Q2 业绩略超预期上限，H2 仍有望高增
- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_Q2 增速创历史峰值，特饮与第二曲线共振
- 【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_拟设立云南生产基地，布局多品类与全国化

附录：

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产 | 8768.56 | 11887.55 | 18870.70 | 26734.07 |
| 现金 | 6057.69 | 7627.48 | 12893.13 | 18915.87 |
| 应收账款 | 66.36 | 47.31 | 61.53 | 75.13 |
| 其它应收款 | 22.27 | 30.62 | 39.82 | 48.62 |
| 预付账款 | 158.35 | 307.34 | 287.45 | 399.92 |
| 存货 | 568.60 | 717.15 | 931.10 | 1136.87 |
| 其他 | 1895.29 | 3157.67 | 4657.67 | 6157.67 |
| 非流动资产 | 5941.49 | 6491.67 | 6752.04 | 6966.64 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 2916.22 | 3118.33 | 3260.34 | 3346.28 |
| 无形资产 | 484.84 | 603.96 | 683.92 | 761.87 |
| 其他 | 2540.43 | 2769.39 | 2807.78 | 2858.49 |
| 资产总计 | 14710.05 | 18379.22 | 25622.74 | 33700.71 |
| 流动负债 | 8047.34 | 10416.69 | 13374.28 | 16172.99 |
| 短期借款 | 2995.71 | 3995.71 | 4995.71 | 5995.71 |
| 应付账款 | 884.36 | 1105.96 | 1505.32 | 1799.03 |
| 其他 | 4167.27 | 5315.02 | 6873.26 | 8378.25 |
| 非流动负债 | 338.95 | 353.93 | 353.93 | 353.93 |
| 长期借款 | 220.00 | 220.00 | 220.00 | 220.00 |
| 其他 | 118.95 | 133.93 | 133.93 | 133.93 |
| 负债合计 | 8386.29 | 10770.62 | 13728.21 | 16526.92 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东权益 | 6323.76 | 7608.60 | 11894.52 | 17173.79 |
| 负债和股东权益 | 14710.05 | 18379.22 | 25622.74 | 33700.71 |

| 现金流量表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 3281.27 | 4160.73 | 5941.70 | 6717.23 |
| 净利润 | 2039.77 | 3281.95 | 4285.92 | 5279.27 |
| 折旧摊销 | 269.89 | 391.24 | 431.76 | 476.61 |
| 财务费用 | 57.72 | 152.44 | 192.44 | 232.44 |
| 投资损失 | -141.56 | -112.22 | -145.97 | -178.23 |
| 营运资金变动 | 1117.58 | 602.30 | 1240.10 | 958.07 |
| 其它 | -62.13 | -154.99 | -62.56 | -50.92 |
| 投资活动现金流 | -758.31 | -1436.03 | -1483.60 | -1462.05 |
| 资本支出 | -915.74 | -587.36 | -529.57 | -540.28 |
| 长期投资 | -51.88 | -1100.00 | -1100.00 | -1100.00 |
| 其他 | 209.31 | 251.34 | 145.97 | 178.23 |
| 筹资活动现金流 | -1057.90 | -1166.09 | 807.56 | 767.56 |
| 短期借款 | -185.89 | 1000.00 | 1000.00 | 1000.00 |
| 长期借款 | 220.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -1092.01 | -2166.09 | -192.44 | -232.44 |
| 现金净增加额 | 1436.50 | 1569.78 | 5265.66 | 6022.73 |

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 11262.79 | 16032.00 | 20852.82 | 25461.30 |
| 营业成本 | 6411.65 | 8801.57 | 11427.35 | 13952.79 |
| 营业税金及附加 | 121.01 | 171.54 | 221.04 | 269.89 |
| 营业费用 | 1955.67 | 2693.38 | 3503.27 | 4302.96 |
| 管理费用 | 368.59 | 384.77 | 500.47 | 611.07 |
| 财务费用 | 2.29 | -29.29 | -36.38 | -154.35 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 29.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 141.56 | 112.22 | 145.97 | 178.23 |
| 营业利润 | 2588.37 | 4170.20 | 5445.90 | 6708.09 |
| 营业外收入 | 2.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 11.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 2579.27 | 4170.20 | 5445.90 | 6708.09 |
| 所得税 | 539.50 | 888.25 | 1159.98 | 1428.82 |
| 净利润 | 2039.77 | 3281.95 | 4285.92 | 5279.27 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 2039.77 | 3281.95 | 4285.92 | 5279.27 |
| EBITDA | 2689.62 | 4532.16 | 5841.28 | 7030.34 |
| EPS (元) | 3.92 | 6.31 | 8.24 | 10.15 |

| 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 32.42% | 42.34% | 30.07% | 22.10% |
| 营业利润 | 39.59% | 61.11% | 30.59% | 23.18% |
| 归属母公司净利润 | 41.60% | 60.90% | 30.59% | 23.18% |
| 毛利率 | 43.07% | 45.10% | 45.20% | 45.20% |
| 净利率 | 18.11% | 20.47% | 20.55% | 20.73% |
| ROE | 32.26% | 43.13% | 36.03% | 30.74% |
| ROIC | 19.79% | 27.31% | 24.72% | 21.95% |
| 资产负债率 | 57.01% | 58.60% | 53.58% | 49.04% |
| 净负债比率 | -42.90% | -43.40% | -63.63% | -73.31% |
| 流动比率 | 1.09 | 1.14 | 1.41 | 1.65 |
| 速动比率 | 0.92 | 0.95 | 1.21 | 1.44 |
| 总资产周转率 | 0.85 | 0.97 | 0.95 | 0.86 |
| 应收账款周转率 | 247.24 | 282.10 | 383.19 | 372.62 |
| 应付账款周转率 | 8.49 | 8.84 | 8.75 | 8.45 |
| 每股收益 | 3.92 | 6.31 | 8.24 | 10.15 |
| 每股经营现金 | 6.31 | 8.00 | 11.43 | 12.92 |
| 每股净资产 | 12.16 | 14.63 | 22.87 | 33.03 |
| P/E | 54.51 | 33.88 | 25.94 | 21.06 |
| P/B | 17.58 | 14.61 | 9.35 | 6.47 |
| EV/EBITDA | 26.13 | 23.81 | 17.74 | 14.03 |
| P/S | 9.87 | 6.94 | 5.33 | 4.37 |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|-------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 | |
| | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 | |
| | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 | |
| | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上 | |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn