

渠道、产品建设高歌猛进，业绩增速亮眼

增持(维持)

——东鹏饮料(605499)点评报告

2024年10月31日

报告关键要素:

2024年10月29日，公司发布2024年第三季度报告。2024年Q1-Q3，公司实现营收125.58亿元(同比+45.34%)，归母净利润27.07亿元(同比+63.53%)，扣非归母净利润26.63亿元(同比+77.30%)。其中，2024Q3实现营收46.85亿元(同比+47.29%)，归母净利润9.77亿元(同比+78.42%)，扣非归母净利润9.56亿元(同比+86.90%)。

投资要点:

公司2024Q3归母净利润同比+78.42%，增速环比Q2进一步提升。2024年Q1-Q3，公司实现营收125.58亿元(同比+45.34%)，归母净利润27.07亿元(同比+63.53%)，扣非归母净利润26.63亿元(同比+77.30%)。其中2024Q3单季度公司营收/归母净利润分别同比+47.29%/+78.42%至46.85/9.77亿元，增速环比2024Q2表现进一步提升；扣非归母净利润同比增加86.90%至9.56亿元。公司业绩表现好于我们此前预期。

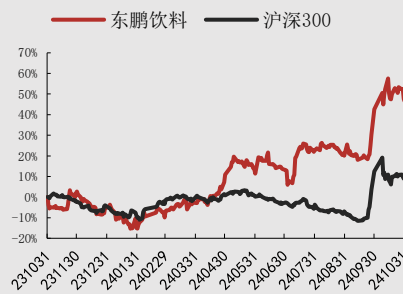
分渠道：继续推行全渠道精耕策略，全国化布局持续推进。2024年Q1-Q3，公司继续实行全渠道精耕策略，同时积极开拓全国销售渠道，带动500ml金瓶及“东鹏补水啦”等新品销量增长，公司营收较去年同期稳定增长。2024年Q1-Q3广东区域/全国区域/全国直营分别实现销售收入34.27/73.29/17.74亿元，同比增速分别为+19.65%/+55.10%/+69.87%，占比27.35%/58.49%/14.16%，占比相对去年同期变动为-5.82/+3.76/+2.06pcts。全国区域市场仍保持高速增长的趋势。其中西南/华北区域分别实现销售收入13.66/15.03亿元，同比+67.07%/+83.54%，增速远高于全国区域平均增速。截至第三季度末，公司经销商数量为2993家，较年初净增加12家。

分产品：核心大单品东鹏特饮保持高增长，东鹏补水啦增速亮眼。2024年Q1-Q3公司核心产品东鹏特饮销售收入为105.07亿元，同比增长31.43%；东鹏补水啦收入为12.11亿元，同比增长292.11%，占比同比增长6.08pcts至9.66%；其他饮料收入为8.12亿元，同比增长145.43%，占比同比增长2.65pcts至6.48%，第二曲线显露锋芒。总体来看，公司已初步构建起以能量饮料为主线，以电解质饮料、茶(类)饮料、咖

基础数据

总股本(百万股)	520.01
流通股A股(百万股)	520.01
收盘价(元)	212.17
总市值(亿元)	1,103.31
流通A股市值(亿元)	1,103.31

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

渠道、产品建设成果斐然，业绩保持高增长
业绩表现超预期，盈利能力有所下降
营业收入突破百亿，第二曲线表现亮眼

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11262.79	16418.25	23070.79	31135.80
增长率(%)	32.42	45.77	40.52	34.96
归母净利润(百万元)	2039.77	3327.75	4438.17	5907.35
增长率(%)	41.60	63.14	33.37	33.10
每股收益(元)	3.92	6.40	8.53	11.36
市盈率(倍)	54.09	33.15	24.86	18.68
市净率(倍)	17.45	13.26	10.05	7.59

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

啡（类）饮料、预调制酒饮料等新的品类领域作为战略协同，持续发展多品类市场布局与品牌认知，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。

原材料价格下降推动毛利率提升，费用管控得当带来利润释放。2024年Q1-Q3公司毛利率为45.05%，同比+2.53pcts，主要是因为原材料价格下降，带动毛利率上升。公司费用管控得当，各项期间费用率均有所下降，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为16.42%/2.44%/0.40%/-1.07%，同比-0.02/-0.55/-0.10/-0.79pcts。毛利率提升和期间费用率下降，带来盈利能力提升，公司净利率为21.56%，同比+2.40pcts。

盈利预测与投资建议：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时持续推进全国化发展战略，抢占市场份额，市场拓展取得亮眼成绩。公司在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，在核心单品保持高增长的同时，积极打造第二成长曲线，从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。公司三季度业绩表现超出我们此前预期，根据最新财务数据上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为33.28/44.38/59.07亿元（调整前为30.94/39.16/50.57亿元），每股收益分别为6.40/8.53/11.36元/股，对应2024年10月31日收盘价的PE分别为33/25/18倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	16418	23071	31136
同比增速 (%)	32.42	45.77	40.52	34.96
营业成本	6412	8983	12960	17693
毛利	4851	7435	10111	13443
营业收入 (%)	43.07	45.29	43.83	43.18
税金及附加	121	178	249	336
营业收入 (%)	1.07	1.08	1.08	1.08
销售费用	1956	2824	3987	5369
营业收入 (%)	17.36	17.20	17.28	17.24
管理费用	369	515	740	988
营业收入 (%)	3.27	3.14	3.21	3.17
研发费用	54	82	113	154
营业收入 (%)	0.48	0.50	0.49	0.49
财务费用	2	-134	-214	-384
营业收入 (%)	0.02	-0.82	-0.93	-1.23
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	70	105	146	198
投资收益	142	171	265	341
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	29	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-2	-3
营业利润	2588	4244	5646	7516
营业收入 (%)	22.98	25.85	24.47	24.14
营业外收支	-9	-20	-22	-24
利润总额	2579	4225	5623	7492
营业收入 (%)	22.90	25.73	24.37	24.06
所得税费用	539	897	1185	1585
净利润	2040	3328	4438	5907
营业收入 (%)	18.11	20.27	19.24	18.97
归属于母公司的净利润	2040	3328	4438	5907
同比增速 (%)	41.60	63.14	33.37	33.10
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.92	6.40	8.53	11.36

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.92	6.40	8.53	11.36
BVPS	12.16	16.00	21.12	27.94
PE	54.09	33.15	24.86	18.68
PEG	1.30	0.53	0.75	0.56
PB	17.45	13.26	10.05	7.59
EV/EBITDA	26.13	24.22	17.81	12.94
ROE	32.26%	40.00%	40.41%	40.66%
ROIC	19.79%	24.18%	25.50%	26.30%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6058	9819	15158	21600
交易性金融资产	1239	1589	1359	1726
应收票据及应收账款	66	48	126	99
存货	569	778	1166	1487
预付款项	158	227	324	445
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	679	711	820	870
流动资产合计	8769	13171	18952	26227
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2916	3262	3643	3917
在建工程	385	484	461	499
无形资产	485	566	670	763
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	359	359	359	359
其他非流动资产	1796	1794	1796	1796
资产总计	14710	19636	25883	33563
短期借款	2996	4182	4682	5525
应付票据及应付账款	915	1286	1885	2447
预收账款	0	0	0	0
合同负债	2607	3316	5027	6697
应付职工薪酬	284	363	549	732
应交税费	234	473	572	834
其他流动负债	4007	5549	6548	8015
流动负债合计	8047	10987	14581	18726
长期借款	220	220	220	220
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	115	105	95	85
负债合计	8386	11316	14900	19035
归属于母公司的所有者权益	6324	8320	10983	14528
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	6324	8320	10983	14528
负债及股东权益	14710	19636	25883	33563

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	3281	5143	7205	9093
投资	-52	-350	230	-367
资本性支出	-916	-940	-946	-947
其他	209	171	265	341
投资活动现金流净额	-758	-1119	-451	-974
债权融资	-69	-10	-10	-10
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	34	1186	500	843
筹资成本	-811	-1439	-1905	-2510
其他	-212	0	0	0
筹资活动现金流净额	-1058	-263	-1415	-1676
现金净流量	1437	3761	5339	6443

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场