

东鹏饮料 (605499.SH) 持续高增，新品势头强劲

2024年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

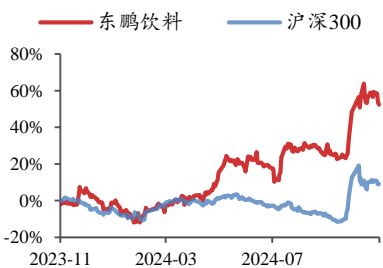
fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2024/10/31
当前股价(元)	212.17
一年最高最低(元)	298.06/154.16
总市值(亿元)	1,103.31
流通市值(亿元)	1,103.31
总股本(亿股)	5.20
流通股本(亿股)	5.20
近3个月换手率(%)	15.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《旺季增长强劲，新品表现突出——公司信息更新报告》-2024.9.1

《开局良好，新品可期——公司信息更新报告》-2024.4.23

《2023年高速增长，2024年势头良好——公司信息更新报告》-2024.4.17

● 延续旺季势头，增长强劲

公司2024Q1-Q3营收125.6亿元、同比+45.3%，扣非前后归母净利润27.1、26.6亿元，同比+63.5%、77.3%。2024Q3公司营收46.9亿元、同比+47.3%，扣非前后归母净利润9.8、9.6亿元，同比+78.4%、+86.9%。因东鹏特饮增长超预期，我们上调2024-2026年归母净利润预测至33.63/42.32/50.43亿元（前次29.79/36.05/43.72亿元），对应2024-2026年EPS6.47/8.14/9.70元，当前股价对应2024-2026年32.8/26.1/21.9倍PE，大单品全国化及渠道扩张仍在途中，新品萌生小单品潜质，维持“增持”评级。

● 能量饮料高速增长，新品增长强劲

(1) 2024Q1-Q3能量饮料营收同比增31.4%，预计主因主力消费人群持续增长、区域市场持续扩张，鹏击行动、奥运赛事等各项营销落地，加快市场动销。电解质水补水啦营收同比增292.1%，电解质水自2024Q2以来保持高增势头，当前形势良好。(2) 2024Q3东鹏特饮收入增长27.7%，保持高速增长；电解质水增约300%。(3) 分区域看，2024Q3广东/华东/华中/广西/西南/华北市场营收同比增23.8%/76.7%/31.3%/46.2%/51.8%/59.6%，以华东、西南、华中为代表的省外市场保持高速增长，广东、广西市场增速连续两个季度加速。

● 净利率同比明显改善

2024Q3归母净利率同比+3.64pct，其中毛利率同比+4.30pct，主因白砂糖、PET包材等原料价格下降。销售、管理、研发、财务费用率同比+0.33、-0.56、-0.12、-0.06pct，费用率相对平稳，销售费用率提升广告投入及销售队伍扩大。

● 全年有望保持高增

受益于营销投入、渠道网点拓展、目标客户人群持续扩大等贡献，东鹏特饮继续实现高增长，新品电解质水动销强劲，提前完成全年目标。市场格局已经松动，公司整体份额有所提升。

● **风险提示：**竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	15,816	18,864	21,904
YOY(%)	21.9	32.4	40.4	19.3	16.1
归母净利润(百万元)	1,441	2,040	3,363	4,232	5,043
YOY(%)	20.8	41.6	64.9	25.8	19.2
毛利率(%)	42.3	43.1	45.8	47.4	47.9
净利率(%)	16.9	18.1	21.3	22.4	23.0
ROE(%)	28.4	32.3	38.7	37.3	34.6
EPS(摊薄/元)	2.77	3.92	6.47	8.14	9.70
P/E(倍)	76.6	54.1	32.8	26.1	21.9
P/B(倍)	21.8	17.4	12.7	9.7	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7246	8769	9001	12006	15150
现金	2158	6058	5332	7912	11225
应收票据及应收账款	25	66	32	92	59
其他应收款	16	22	41	31	51
预付账款	127	158	253	203	348
存货	394	569	737	759	964
其他流动资产	4527	1895	2605	3009	2503
非流动资产	4623	5941	7022	7505	8180
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2232	2916	3957	4508	4986
无形资产	357	485	538	601	663
其他非流动资产	2034	2540	2527	2395	2532
资产总计	11870	14710	16023	19511	23330
流动负债	6706	8047	7037	7894	8523
短期借款	3182	2996	2267	2815	2692
应付票据及应付账款	651	915	1105	1297	1449
其他流动负债	2873	4136	3665	3783	4382
非流动负债	100	339	300	258	226
长期借款	0	220	190	149	113
其他非流动负债	100	119	110	110	113
负债合计	6805	8386	7337	8152	8749
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	520	520	520
资本公积	2080	2080	1960	1960	1960
留存收益	2598	3838	5641	8053	10912
归属母公司股东权益	5064	6324	8686	11358	14581
负债和股东权益	11870	14710	16023	19511	23330

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2026	3281	2214	4514	5890
净利润	1441	2040	3363	4232	5043
折旧摊销	224	254	299	389	464
财务费用	41	2	-94	-103	-215
投资损失	-70	-142	-106	-124	-115
营运资金变动	521	1115	-1299	180	734
其他经营现金流	-130	12	52	-61	-22
投资活动现金流	-3336	-758	-1280	-985	-820
资本支出	793	918	1173	637	542
长期投资	-2610	-59	0	0	0
其他投资现金流	-5153	100	-108	-347	-278
筹资活动现金流	1764	-1058	-1659	-949	-1758
短期借款	2558	-186	-729	548	-122
长期借款	-26	220	-30	-41	-36
普通股增加	0	0	120	0	0
资本公积增加	0	0	-120	0	0
其他筹资现金流	-768	-1092	-900	-1456	-1599
现金净增加额	439	1437	-725	2580	3312

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8505	11263	15816	18864	21904
营业成本	4905	6412	8564	9928	11407
营业税金及附加	93	121	169	204	236
营业费用	1449	1956	2531	3019	3506
管理费用	256	369	474	566	657
研发费用	44	54	76	91	106
财务费用	41	2	-94	-103	-215
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	56	70	63	67	65
公允价值变动收益	13	29	21	25	23
投资净收益	70	142	106	124	115
资产处置收益	-2	-0	-1	-1	-1
营业利润	1854	2588	4283	5373	6408
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	21	11	16	14	15
利润总额	1836	2579	4269	5362	6396
所得税	395	539	906	1130	1353
净利润	1441	2040	3363	4232	5043
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1441	2040	3363	4232	5043
EBITDA	2188	2848	4563	5712	6744
EPS(元)	2.77	3.92	6.47	8.14	9.70

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.9	32.4	40.4	19.3	16.1
营业利润(%)	21.3	39.6	65.5	25.5	19.3
归属于母公司净利润(%)	20.8	41.6	64.9	25.8	19.2
获利能力					
毛利率(%)	42.3	43.1	45.8	47.4	47.9
净利率(%)	16.9	18.1	21.3	22.4	23.0
ROE(%)	28.4	32.3	38.7	37.3	34.6
ROIC(%)	18.4	21.2	29.7	29.0	28.2
偿债能力					
资产负债率(%)	57.3	57.0	45.8	41.8	37.5
净负债比率(%)	23.0	-42.6	-31.3	-42.2	-56.6
流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.6	0.9	0.9	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.0
应收账款周转率	344.9	247.2	321.7	304.6	291.2
应付账款周转率	8.1	8.2	8.5	8.3	8.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.77	3.92	6.47	8.14	9.70
每股经营现金流(最新摊薄)	3.90	6.31	4.26	8.68	11.33
每股净资产(最新摊薄)	9.74	12.16	16.70	21.84	28.04
估值比率					
P/E	76.6	54.1	32.8	26.1	21.9
P/B	21.8	17.4	12.7	9.7	7.6
EV/EBITDA	50.0	37.4	23.3	18.2	14.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn