

## 东鹏饮料(605499)

### 关于开展境内外产业链相关投资的公告解读

**事件：**公司于3月5日发布多条公告，其中《关于开展境内外产业链相关投资的公告》引起市场较大程度关注，公告表示：为契合公司业务长期发展需求，推进全球化战略布局，保障行业关键资源的供应，公司拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，投资总额不超过15亿元（不含本数）人民币或等值币种，有效期限自本次董事会审议通过之日起12个月内有效。

#### 去年已有先例，公告作用为预授权

公司于2023年2月已发布过一份同样标题的公告，基本内容一致，其中与今年版本的主要差异仅为24年版的投资总额由23年的21亿降低至15亿，均不超过上一年度经审计净资产的50%。公告作用是预授权，自当次董事会审议通过之日起12个月内为公告有效期。但实际上，23年公司并未进行需要披露的较大规模投资事项，体现出公司对于投资的审慎态度，该情况对24年具备参考价值。

#### 围绕核心主业，投资产业链上下游

公告内容提炼来看，一是投资需契合长期业务需求，围绕核心主业开展，二是投资限于产业链上下游企业，将有利于加强产业链合作协同，保障关键资源供应，三是部分境外标的的选择是符合公司全球化发展的战略规划。我们认为，公司投资思路是为主业带来协同效应、能力互补等正向作用，取得成本管控、区域拓展、销售增量、品牌提升等长期发展成效，而非短期证券投资收益。

#### 采用证券投资，追求较有保障标的

选择采用证券投资方式，我们认为，核心是考虑到上市公司主体的经营水平和资产质量相对更具安全性，同时公司信息相对更易观察与评估，尤其在境外投资的情况下需更加防范投资风险。这依然是基于公司相对稳妥的经营管理思路而做出的选择。同时，公司一是会根据证券市场情况，选择估值合理的时间窗口，以长期持有为目的；二是将严格执行对外投资管理制度，加强各环节控制力度，保障公司资金安全。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为110.76/140.93/173.63亿元，同比增速分别为30.22%/27.25%/23.20%，归母净利润分别为20.13/26.47/33.22亿元，同比增速分别为39.77%/31.47%/25.50%，EPS分别为5.03/6.62/8.30元/股，3年CAGR为32.12%。鉴于公司业绩展望积极，24上半年限售股解禁或亦为短期催化因素，中长期看第二曲线已现，公司正在从能量饮料行业龙头向综合饮料龙头平台型公司转变。参照可比公司估值，我们给予公司2024年33.5倍PE，目标价221.6元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格波动；新品及渠道拓展不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6978	8505	11076	14093	17363
增长率(%)	40.72%	21.89%	30.22%	27.25%	23.20%
EBITDA(百万元)	1687	2101	2876	3696	4547
归母净利润(百万元)	1193	1441	2013	2647	3322
增长率(%)	46.90%	20.75%	39.77%	31.47%	25.50%
EPS(元/股)	2.98	3.60	5.03	6.62	8.30
市盈率(P/E)	54.6	45.2	32.4	24.6	19.6
市净率(P/B)	15.4	12.9	10.8	8.9	7.3
EV/EBITDA	42.0	33.4	21.4	16.2	12.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月05日收盘价

行业：食品饮料/饮料乳品  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：181.30元  
 目标价格：221.60元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.01/159.27
流通A股市值(百万元)	28,875.81
每股净资产(元)	14.94
资产负债率(%)	59.15
一年内最高/最低(元)	205.37/150.57

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：陈梦瑶  
 执业证书编号：S0590521040005  
 邮箱：cmy@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《东鹏饮料(605499)：23年业绩圆满收官，迈入泛品类新征程》2024.01.27  
 2、《东鹏饮料(605499)：新品上市拓宽全国布局，业绩保持高质量增长》2023.10.29

**财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1019	2158	1661	3744	6201	营业收入	6978	8505	11076	14093	17363
应收账款+票据	25	25	33	42	52	营业成本	3882	4905	6419	8139	10000
预付账款	57	127	218	278	342	营业税金及附加	77	93	118	151	186
存货	340	394	569	721	886	营业费用	1368	1449	1805	2213	2674
其他	1411	4543	3875	4376	4919	管理费用	294	299	375	431	497
<b>流动资产合计</b>	<b>2852</b>	<b>7246</b>	<b>6357</b>	<b>9162</b>	<b>12401</b>	财务费用	-11	41	-6	-8	-18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2012	2323	2250	2159	2050	公允价值变动收益	117	13	0	0	0
在建工程	187	529	353	176	0	投资净收益	23	70	180	180	180
无形资产	323	357	298	238	179	其他	21	54	33	33	33
其他非流动资产	2417	1414	1400	1385	1385	<b>营业利润</b>	<b>1529</b>	<b>1854</b>	<b>2576</b>	<b>3381</b>	<b>4238</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4939</b>	<b>4623</b>	<b>4300</b>	<b>3959</b>	<b>3614</b>	营业外净收益	-15	-18	-18	-18	-18
<b>资产总计</b>	<b>7790</b>	<b>11870</b>	<b>10657</b>	<b>13121</b>	<b>16015</b>	<b>利润总额</b>	<b>1514</b>	<b>1836</b>	<b>2558</b>	<b>3363</b>	<b>4220</b>
短期借款	624	3182	0	0	0	所得税	321	395	544	716	898
应付账款+票据	554	651	819	1038	1275	<b>净利润</b>	<b>1193</b>	<b>1441</b>	<b>2013</b>	<b>2647</b>	<b>3322</b>
其他	2237	2873	3747	4757	5852	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3415</b>	<b>6706</b>	<b>4565</b>	<b>5795</b>	<b>7127</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1193</b>	<b>1441</b>	<b>2013</b>	<b>2647</b>	<b>3322</b>
长期带息负债	120	85	47	12	-19	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	17	14	14	14	14	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>137</b>	<b>100</b>	<b>61</b>	<b>26</b>	<b>-5</b>	营业收入	40.72%	21.89%	30.22%	27.25%	23.20%
<b>负债合计</b>	<b>3552</b>	<b>6805</b>	<b>4627</b>	<b>5821</b>	<b>7122</b>	EBIT	48.19%	24.96%	35.97%	31.44%	25.27%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	46.96%	24.52%	36.87%	28.52%	23.04%
股本	400	400	400	400	400	归属于母公司净利润	46.90%	20.75%	39.77%	31.47%	25.50%
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080	<b>获利能力</b>					
留存收益	1758	2584	3549	4819	6412	毛利率	44.37%	42.33%	42.04%	42.25%	42.41%
<b>股东权益合计</b>	<b>4238</b>	<b>5064</b>	<b>6030</b>	<b>7299</b>	<b>8892</b>	净利率	17.10%	16.94%	18.18%	18.78%	19.13%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7790</b>	<b>11870</b>	<b>10657</b>	<b>13121</b>	<b>16015</b>	ROE	28.15%	28.44%	33.39%	36.26%	37.36%
<b>现金流量表</b>						ROIC	76.29%	64.84%	50.85%	106.93%	171.50%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	1193	1441	2013	2647	3322	资产负债率	45.60%	57.33%	43.42%	44.37%	44.47%
折旧摊销	185	224	324	341	345	流动比率	0.8	1.1	1.4	1.6	1.7
财务费用	-11	41	-6	-8	-18	速动比率	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2
存货减少(增加为“-”)	-67	-54	-175	-152	-165	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	847	521	1434	508	550	应收账款周转率	284.0	343.6	332.5	332.5	332.5
其它	-81	-162	37	14	27	存货周转率	11.4	12.4	11.3	11.3	11.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>2066</b>	<b>2011</b>	<b>3627</b>	<b>3350</b>	<b>4061</b>	总资产周转率	0.9	0.7	1.0	1.1	1.1
资本支出	-609	-795	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-2977	-2610	0	0	0	每股收益	3.0	3.6	5.0	6.6	8.3
其他	22	69	138	138	138	每股经营现金流	5.2	5.0	9.1	8.4	10.2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3563</b>	<b>-3336</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	每股净资产	10.6	12.7	15.1	18.2	22.2
债权融资	332	2523	-3220	-35	-31	<b>估值比率</b>					
股权融资	40	0	0	0	0	市盈率	54.6	45.2	32.4	24.6	19.6
其他	935	-759	-1042	-1370	-1711	市净率	15.4	12.9	10.8	8.9	7.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1307</b>	<b>1764</b>	<b>-4262</b>	<b>-1405</b>	<b>-1742</b>	EV/EBITDA	42.0	33.4	21.4	16.2	12.7
<b>现金净增加额</b>	<b>-191</b>	<b>424</b>	<b>-497</b>	<b>2083</b>	<b>2457</b>	EV/EBIT	47.1	37.3	24.1	17.8	13.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月05日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼