

2024年04月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增长亮眼，新品维持高增

—东鹏饮料（605499.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：肖燕南 S1050123060024
xiaoyan@cfsc.com.cn

2024年4月14日，东鹏饮料发布2023年年报。

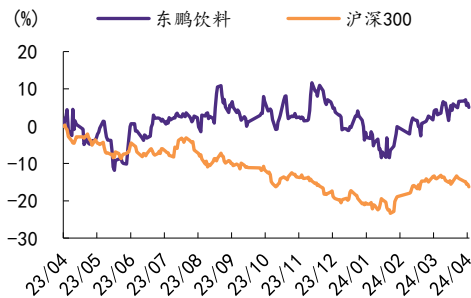
投资要点

基本数据

2024-04-12

当前股价（元）	184.78
总市值（亿元）	739
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	159
52周价格范围（元）	158.59-198.36
日均成交额（百万元）	136.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《东鹏饮料（605499）：业绩略超预期，期待新品放量》2024-01-28
- 《东鹏饮料（605499）：业绩符合预期，新品增长亮眼》2023-10-28
- 《东鹏饮料（605499）：业绩符合预期，新品贡献增长》2023-09-28

业绩表现优异，成本持续利好

收入利润双高增，继续坚实龙头地位。2023年总营业收入112.63亿元（同增32.42%），归母净利润20.40亿元（同增41.60%）；2023Q4总营业收入26.22亿元（同增40.88%），归母净利润3.84亿元（同增39.69%）。根据尼尔森，东鹏特饮在我国能量饮料市场销售量占比由2022年末的36.07%提升至43.02%，排名保持第一。盈利能力平稳提升，市场投入持续加大。2023年毛利率/净利率分别为43.07%/18.11%，分别同比+0.75/1.17pcts，盈利能力平稳向上，毛利率提升主要系聚酯切片、纸箱等原材料采购价格同比下降。其中2023Q4毛利率/净利率分别同比+0.52/-0.12pcts，单Q4净利率同比下降主要系费用率同比提升较多，销售/管理/研发费用率分别同比+0.85/1.16/0.05pcts，主要系增加销售人员数量、冰柜投放及管理人员支出。现金流高增，整体现金质量较优。2023年经营净现金流32.81亿元（同增61.95%），销售回款139.00亿元（同增37.07%）。

基本盘势能延续，新品矩阵强势推进

基本盘维持快速增长，大单品势能延续。2023年东鹏特饮/其他饮料营收分别为103.36/9.14亿元，分别同增26.48%/186.65%，其中基本盘东鹏特饮维持两位数增长，销量同增28.24%，主要系产品顺应高性价比消费趋势叠加公司加大人员布局高效率执行专案。据尼尔森，2023年500ml东鹏特饮按销售金额排名已成为我国市场饮料单品SKU第三位。2023年东鹏特饮毛利率同比+2.09pcts至45.35%，主要受益于原材料价格下降带来的成本改善。另外，公司通过赞助杭州亚运会、植入热播剧、加大体育营销等宣传方式加深消费者认知，加固品牌形象。新品逐步起势，印证产品运营能力。2023其他饮料销量/均价分别同增140.96%/18.96%，2023Q4其他饮料营收同增252.57%，新品放量明显，实现量价齐升。2023年公司推出电解质饮料“补水啦”、无糖茶饮料“乌龙上茶”、咖啡新品“东鹏大咖生椰拿铁”、椰汁产

品，今年推出预调鸡尾酒产品，着力打造第二增长曲线。目前电解质水饮料“补水啦”动销表现较好，555ml 与 1L 产品均具备较高性价比，同时公司推出多元口味以满足需求，期待第二单品放量。

■ 直营渠道增长亮眼，全国化布局顺利进行

经销渠道快速增长，直营渠道表现亮眼。2023 年经销/直营/线上渠道营收分别为 97.58/12.60/2.05 亿元，分别同增 28.72%/71.39%/44.48%，毛利率同增 0.89%/0.39%/2.08%。公司在社区团购平台、餐饮渠道等新兴渠道上积极拓展，开发多元通路。截至 2023 年年底，经销商供 2981 家，净增长 202 家；网点数 340 万家，同增 13.4%，实现 100%地级市覆盖。**基地市场双位数增长，新兴市场实现高增。**2023 年广东/华东/华中区域营收分别为 37.61/15.16/14.00 亿元，同增 12.14%/48.41%/32.84%，基地市场广东区域持续做好渠道深度，同时在华东、华中区域加大覆盖力度并取得较好成效；西南/华北区域营收分别同增 64.71%/64.83%，为新兴高增区域，占比分别同增 1.94%/1.76pcts。**产能相继投产，满足全国化布局。**华东浙江/华中长沙基地市场分别于 2023 年 11 月、2024 年 3 月投产，目前年设计产能达到 335 万吨，天津基地亦与 2024 年开工建设，预计 2026 年底投入使用。

■ 盈利预测

我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额，同时电解质水等新品实现较快增长，成为第二增长曲线。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 6.48/8.02/9.68 元，当前股价对应 PE 分别为 29/23/19 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、东鹏特饮销售不及预期、旺季销售不及预期、新品推广不及预期、成本上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	11,263	14,256	17,478	20,970
增长率（%）	32.4%	26.6%	22.6%	20.0%
归母净利润（百万元）	2,040	2,593	3,209	3,873
增长率（%）	41.6%	27.1%	23.8%	20.7%
摊薄每股收益（元）	5.10	6.48	8.02	9.68
ROE（%）	32.3%	34.0%	34.8%	34.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,058	8,033	10,330	12,857
应收款	89	70	81	86
存货	569	558	599	650
其他流动资产	2,054	1,968	2,026	2,059
流动资产合计	8,769	10,629	13,036	15,652
非流动资产:				
金融类资产	1,658	1,668	1,676	1,681
固定资产	2,916	2,953	2,848	2,695
在建工程	385	154	62	25
无形资产	485	461	436	413
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	2,155	2,155	2,155	2,155
非流动资产合计	5,941	5,723	5,502	5,289
资产总计	14,710	16,352	18,538	20,941
流动负债:				
短期借款	2,996	3,996	4,496	4,796
应付账款、票据	915	915	1,034	1,105
其他流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529
流动负债合计	8,047	8,393	8,974	9,441
非流动负债:				
长期借款	220	220	220	220
其他非流动负债	119	119	119	119
非流动负债合计	339	339	339	339
负债合计	8,386	8,732	9,313	9,780
所有者权益				
股本	400	400	400	400
股东权益	6,324	7,620	9,225	11,161
负债和所有者权益	14,710	16,352	18,538	20,941

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2040	2593	3209	3873
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	250	219	220	212
公允价值变动	29	10	8	6
营运资金变动	962	-530	-21	82
经营活动现金净流量	3281	2292	3416	4173
投资活动现金净流量	-758	184	189	185
筹资活动现金净流量	-548	-296	-1104	-1636
现金流量净额	1,975	2,180	2,501	2,722

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,263	14,256	17,478	20,970
营业成本	6,412	8,006	9,765	11,670
营业税金及附加	121	143	166	193
销售费用	1,956	2,438	3,006	3,628
管理费用	369	428	542	671
财务费用	2	-55	-100	-158
研发费用	54	86	105	126
费用合计	2,381	2,896	3,553	4,266
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	29	10	8	6
投资收益	142	47	40	35
营业利润	2,588	3,319	4,086	4,921
加:营业外收入	2	2	3	4
减:营业外支出	11	22	12	10
利润总额	2,579	3,299	4,077	4,915
所得税费用	539	706	868	1,042
净利润	2,040	2,593	3,209	3,873
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,040	2,593	3,209	3,873

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	32.4%	26.6%	22.6%	20.0%
归母净利润增长率	41.6%	27.1%	23.8%	20.7%
盈利能力				
毛利率	43.1%	43.8%	44.1%	44.3%
四项费用/营收	21.1%	20.3%	20.3%	20.3%
净利率	18.1%	18.2%	18.4%	18.5%
ROE	32.3%	34.0%	34.8%	34.7%
偿债能力				
资产负债率	57.0%	53.4%	50.2%	46.7%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	127.1	202.8	214.7	243.3
存货周转率	11.3	14.6	16.6	18.3
每股数据(元/股)				
EPS	5.10	6.48	8.02	9.68
P/E	36.2	28.5	23.0	19.1
P/S	6.6	5.2	4.2	3.5
P/B	11.7	9.7	8.0	6.6

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。