

东鹏饮料(605499.SH)

成本不断优化，第二曲线增长亮眼

推荐（维持）

股价:190.02元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.szeastroc.com
大股东/持股	林木勤/49.74%
实际控制人	林木勤
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	159
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	760
流通A股市值(亿元)	303
每股净资产(元)	14.94
资产负债率(%)	59.2

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年三季报，23Q1-Q3实现营业收入86.41亿元，同比增长30.05%；归母净利润16.56亿元，同比增长42.05%。实现扣非归母净利15.02亿元，同比增长41.15%。其中23Q3实现营业收入31.81亿元，同比增长35.17%；归母净利润5.47亿元，同比增长33.25%。

平安观点:

- 部分原材料价格下降推高毛利率，销售费用有所上涨。公司23Q1-Q3实现毛利率42.52%，同比上升0.77pct。主要得益于聚酯切片等原材料采购价格较去年同期下降较多，抵销了白砂糖价格上涨带来的影响，带动了毛利率整体上升。销售/管理/财务费用率分别为16.44%/2.99%/-0.28%，较同期上升0.1/持平/下降0.8pct。销售费用上升主要系本期计提销售人员的奖金增加使得职工薪酬增加，以及增加冰柜投放、广告投放使得宣传推广费用增加所致。23Q1-Q3实现净利率19.16%，同比上升1.62pct。公司23Q3单季度实现毛利率41.51%，同比上升1.46pct。销售/管理/财务费用率分别为17.53%/2.97%/-0.59%，较同期上升1.26/上升0.08/下降1.18pct。公司2023Q3实现净利率17.21%，同比下降0.25pct。
- 持续丰富产品矩阵，其他饮料增速亮眼。分产品看，23Q1-Q3东鹏特饮/其他饮料分别实现营收79.94/6.40亿元，占比92.59%/7.41%，同比增长25.06%/165.35%。23Q1-Q3，500ml金瓶销量持续提升，带动公司的销售收入和净利润快速增长。同时，公司Q3推出东鹏大咖“生椰拿铁”、东鹏补水啦“青柠口味”、无糖茶“乌龙上茶”等产品，并在市场上取得了良好的反响，进一步拓宽了消费群体。
- 华北西南业绩增长显著，渠道建设持续推进。分区域来看，营收占比前三的地区分别为广东/华东/华中，分别实现营收29.39/12.02/11.18亿元，同比增长10.00%/44.55%/37.71%。而增速最快的为华北/西南区域，分别实现营收8.19/8.18亿元，同比增长87.71%/64.05%，远超全国平均增

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,978	8,505	10,649	13,077	15,627
YOY(%)	40.7	21.9	25.2	22.8	19.5
净利润(百万元)	1,193	1,441	2,010	2,531	3,037
YOY(%)	46.9	20.8	39.5	25.9	20.0
毛利率(%)	44.4	42.3	46.3	46.9	46.9
净利率(%)	17.1	16.9	18.9	19.4	19.4
ROE(%)	28.1	28.4	33.3	34.9	34.9
EPS(摊薄/元)	2.98	3.60	5.02	6.33	7.59
P/E(倍)	63.7	52.8	37.8	30.0	25.0
P/B(倍)	17.9	15.0	12.6	10.5	8.7

速。公司继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，全国化发展战略持续推进。分渠道看，经销/直营/线上实现营收76.53/8.15/1.54亿元，占比88.64%/9.44%/1.78%，同比增长29.19%/42.89%/36.25%。

- **财务预测与估值：**公司所处的功能饮料赛道景气度高，产品全国化势不可挡，第二增长曲线逐步培育，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。我们维持对公司的盈利预测，预计公司2023~2025年归母净利润分别为20.10亿元、25.31亿元、30.37亿元，EPS分别为5.02/6.33/7.59元，对应10月27日收盘价的PE分别为37.8、30.0、25.0倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业需求不及预期：能量饮料行业尚处成长期，在软饮料各品类中需求景气占优，若未来能量饮料行业需求景气不及预期，则东鹏饮料成长将受挤压；2) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度影响行业的价体系，对行业造成不良影响；3) 原材料波动影响：行业虽能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；4) 公司全国化扩张不及预期：公司核心市场如广东已趋于饱和，若全国化扩张不及预期，则成长空间受限。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7246	8822	10363	11986
现金	2158	4259	5231	6251
应收票据及应收账款	25	32	39	47
其他应收款	16	27	33	39
预付账款	127	210	258	308
存货	394	516	628	750
其他流动资产	4527	3778	4175	4591
非流动资产	4623	4304	3959	3629
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2323	2342	2336	2065
无形资产	357	298	238	179
其他非流动资产	1943	1664	1385	1385
资产总计	11870	13126	14323	15615
流动负债	6706	7036	7054	6920
短期借款	3182	2786	1860	714
应付票据及应付账款	651	739	899	1074
其他流动负债	2873	3511	4295	5133
非流动负债	100	62	26	-4
长期借款	85	47	12	-18
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	6805	7098	7081	6917
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	2080	2080	2080	2080
留存收益	2584	3548	4762	6218
归属母公司股东权益	5064	6028	7242	8698
负债和股东权益	11870	13126	14323	15615

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2011	3680	3313	3789
净利润	1441	2010	2531	3037
折旧摊销	224	319	345	331
财务费用	41	122	86	36
投资损失	-70	-34	-34	-34
营运资金变动	521	1252	374	409
其他经营现金流	-146	11	11	11
投资活动现金流	-3336	23	23	23
资本支出	795	-0	0	0
长期投资	-2610	0	0	0
其他投资现金流	-1522	23	23	23
筹资活动现金流	1764	-1601	-2365	-2792
短期借款	2558	-396	-926	-1146
长期借款	-35	-38	-35	-30
其他筹资现金流	-759	-1168	-1403	-1616
现金净增加额	424	2102	971	1020

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505	10649	13077	15627
营业成本	4905	5714	6950	8300
税金及附加	93	114	140	167
营业费用	1449	1810	2249	2719
管理费用	256	319	405	500
研发费用	44	65	80	96
财务费用	41	122	86	36
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
其他收益	56	34	34	34
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资净收益	70	34	34	34
资产处置收益	-2	-0	-0	-0
营业利润	1854	2571	3233	3876
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	21	20	20	20
利润总额	1836	2553	3215	3858
所得税	395	543	684	821
净利润	1441	2010	2531	3037
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1441	2010	2531	3037
EBITDA	2101	2994	3646	4224
EPS（元）	3.60	5.02	6.33	7.59

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	21.9	25.2	22.8	19.5
营业利润(%)	21.3	38.7	25.8	19.9
归属于母公司净利润(%)	20.8	39.5	25.9	20.0
获利能力				
毛利率(%)	42.3	46.3	46.9	46.9
净利率(%)	16.9	18.9	19.4	19.4
ROE(%)	28.4	33.3	34.9	34.9
ROIC(%)	56.8	40.1	44.9	50.7
偿债能力				
资产负债率(%)	57.3	54.1	49.4	44.3
净负债比率(%)	21.9	-23.7	-46.4	-63.9
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.6	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	343.6	332.5	332.5	332.5
应付账款周转率	7.8	8.0	8.0	8.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.60	5.02	6.33	7.59
每股经营现金流(最新摊薄)	5.03	9.20	8.28	9.47
每股净资产(最新摊薄)	12.66	15.07	18.10	21.75
估值比率				
P/E	52.8	37.8	30.0	25.0
P/B	15.0	12.6	10.5	8.7
EV/EBITDA	34.0	25.3	20.5	17.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层