

东鹏饮料（605499）2023年业绩预告点评

营收再超预期，费投蓄力来年

事项:

❖ **公司发布2023年业绩预告。**2023年实现营业收入110.6~113.1亿元，同比增长30%~33%，归母净利润19.9~20.6亿元，同比增长38%~43%，扣非归母净利润18.3~18.9亿元，同比增长35%~40%。单Q4看，营业收入为24.2~26.7亿元，同比增长30%~44%，归母净利润为3.3~4.1亿元，同比增长21%~47%；扣非归母净利润为3.2~3.9亿元，同比增长12%~36%。

评论:

❖ **Q4收入增速再超预期，费投加大蓄力来年。**受益于10月多地渠道出现缺货、11月初公司提前半个月开启新经营年度，23年末至今公司均处紧张的补库、春节备货状态，23Q4收入同比高增30%~44%，在春节后置、基数不低的基础上，四季度营收增速再次明显超过市场预期。盈利端看，公司今年大幅加大冰柜投放、前期亚运会费用摊销、补水啦配套费投，叠加22Q4高基数（22Q4扣非同增142.5%），影响扣非增速表现，归母净利则预期受益投资收益等贡献而表现更优。整体看，Q4淡季加大网点扩张、冰柜及品宣投放，充分蓄力来年增长。

❖ **短期看，春节返乡乐观配合专案落地，预计24年开门红高增确定性亦足。**今年春节返乡人数预期乐观（国新办发布预测，24年春节90亿人次，且发生结构性变化，自驾车出行72亿、占比80%，创历史新高）。东鹏亦前瞻加大返乡专案活动力度，一是出行专案，如公路广告牌、导航提示、服务区/加油站/车站等网点活动等，二是礼品专案，已前瞻布局春节堆头及专项促销员进行推广，三是棋牌室专案等特定节庆场景的布局。当前渠道备货积极性高涨，供应链紧张，礼盒装初步销售反馈较好，预期春节开门红确定性亦足。

❖ **大单品势能延续强劲，系列新品已超预期，稳步迈向平台型饮料龙头。**回顾23年，大单品全国化势能强劲，预计全年同增25%+，补水啦5月起全国铺货，年底覆盖终端数量已达约130万家，收入体量达5亿，而无糖茶10月上新已实现近亿元销售，表现已超预期。而近期东鹏加快多品类布局，或部分引发市场对战略漂移的担忧。我们认为，一是公司品类布局思路层次清晰，大金瓶为绝对基本盘，补水啦、无糖茶为发力重点，其余产品仅为对餐饮新渠道、新品类的初步试水探索，尚未重点投入推广；二是公司底层能力扎实、推新试错成本较低，即制造成本及渠道具备优势，且数字化可使新品动销反馈及时，景气赛道起量确定性较高，探索新品进退灵活有度。我们预计24年补水啦、无糖茶有望达到10亿、5亿体量，其余新品有序探索，稳步迈向平台型饮料龙头。

❖ **投资建议：高成长持续性无虞，估值回调后布局价值再凸显，重申“强推”。**短期公司动销旺盛、新品反馈积极，而长沙工厂近日投产、大力投放冰柜等配套举措持续推进，叠加报表余力充足，公司高成长持续性无虞。结合业绩预告，我们调整23-25年业绩预测至20.5/27.4/34.4亿元（原预测为20.7/27.3/34.7亿元），经历前期估值系统性回调，当前现价对应24-25年PE估值仅24/19倍，布局价值再凸显，重申“强推”评级。

❖ **风险提示：**网点扩张不及预期、新品推广不及预期、原材料价格大幅上涨。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	8,505	11,245	14,231	17,520
同比增速(%)	21.9%	32.2%	26.6%	23.1%
归母净利润(百万)	1,441	2,048	2,738	3,437
同比增速(%)	20.8%	42.2%	33.7%	25.5%
每股盈利(元)	3.60	5.12	6.85	8.59
市盈率(倍)	45	32	24	19
市净率(倍)	12.9	10.3	7.9	6.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2024年1月26日收盘价

强推（维持）

目标价：240元

当前价：162.90元

华创证券研究所

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：范子盼

邮箱：fanzipan@hcyjs.com

执业编号：S0360520090001

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：严晓思

邮箱：yanxiaosi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	40,001.00
已上市流通股(万股)	15,927.09
总市值(亿元)	651.62
流通市值(亿元)	259.45
资产负债率(%)	59.15
每股净资产(元)	14.94
12个月内最高/最低价	207.12/158.59

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东鹏饮料（605499）深度研究报告：乘势远谋，鹏程万里》

2023-11-29

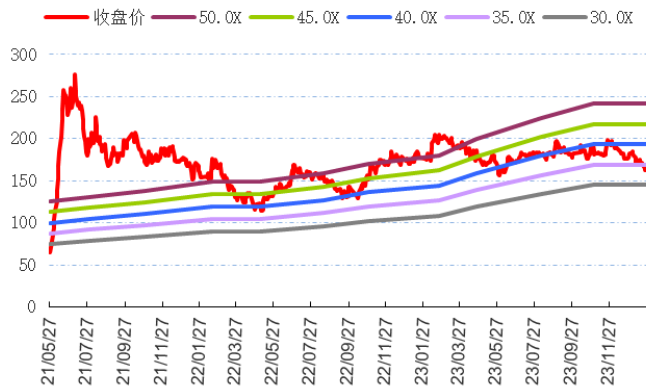
《东鹏饮料（605499）跟踪分析报告：全国化多点开花，平台化初具雏形，上调目标价至240元》

2023-11-22

《东鹏饮料（605499）项目投资点评：落子华北，高增持续性再夯实》

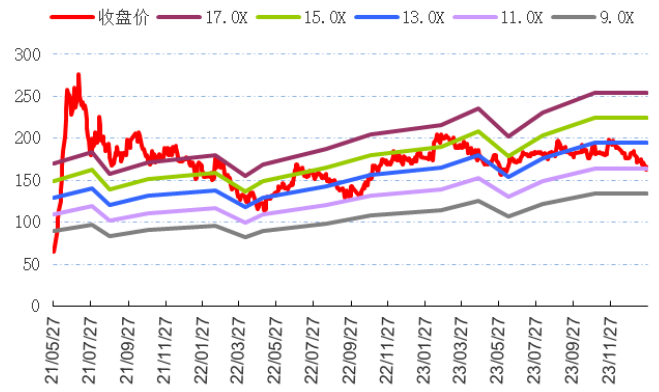
2023-11-05

图表 1 东鹏饮料 PE-Band



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 东鹏饮料 PB-Band



资料来源：Wind，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,158	4,909	6,863	9,326
应收票据	0	0	0	0
应收账款	25	42	46	59
预付账款	127	285	304	300
存货	394	573	708	826
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	4,542	3,510	4,273	5,286
流动资产合计	7,246	9,319	12,194	15,797
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,232	2,802	3,314	3,723
在建工程	529	654	754	804
无形资产	357	342	307	277
其他非流动资产	1,506	1,499	1,495	1,491
非流动资产合计	4,624	5,297	5,870	6,295
资产合计	11,870	14,616	18,064	22,092
短期借款	3,182	3,682	4,182	4,682
应付票据	25	28	30	44
应付账款	626	817	1,005	1,265
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,627	2,151	2,723	3,352
其他应付款	656	656	656	656
一年内到期的非流动负债	39	39	39	39
其他流动负债	551	761	978	1,211
流动负债合计	6,706	8,134	9,613	11,249
长期借款	0	70	120	170
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	100	100	100	100
非流动负债合计	100	170	220	270
负债合计	6,806	8,304	9,833	11,519
归属母公司所有者权益	5,064	6,312	8,231	10,573
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	5,064	6,312	8,231	10,573
负债和股东权益	11,870	14,616	18,064	22,092

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,026	3,075	3,515	4,403
现金收益	1,706	2,283	3,031	3,779
存货影响	-54	-179	-135	-119
经营性应收影响	-71	-176	-22	-10
经营性应付影响	200	194	190	273
其他影响	245	953	450	479
投资活动现金流	-3,336	-945	-900	-800
资本支出	-924	-949	-903	-802
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,412	4	3	2
融资活动现金流	1,764	621	-661	-1,140
借款增加	2,529	570	550	550
股利及利息支付	-603	-829	-1,110	-1,929
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-162	880	-101	239

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,505	11,245	14,231	17,520
营业成本	4,905	6,371	7,953	9,723
税金及附加	93	120	152	189
销售费用	1,449	1,931	2,352	2,834
管理费用	256	343	412	499
研发费用	44	58	73	90
财务费用	41	-35	-33	-32
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	13	15	44	25
投资收益	70	135	108	121
其他收益	56	20	35	35
营业利润	1,854	2,628	3,508	4,398
营业外收入	3	2	2	3
营业外支出	21	20	20	20
利润总额	1,836	2,610	3,490	4,381
所得税	395	562	752	944
净利润	1,441	2,048	2,738	3,437
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,441	2,048	2,738	3,437
NOPLAT	1,473	2,020	2,713	3,412
EPS(摊薄) (元)	3.60	5.12	6.85	8.59

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	21.9%	32.2%	26.6%	23.1%
EBIT 增长率	25.0%	37.2%	34.3%	25.8%
归母净利润增长率	20.8%	42.2%	33.7%	25.5%
获利能力				
毛利率	42.3%	43.3%	44.1%	44.5%
净利率	16.9%	18.2%	19.2%	19.6%
ROE	28.4%	32.4%	33.3%	32.5%
ROIC	59.1%	45.6%	45.8%	45.0%
偿债能力				
资产负债率	57.3%	56.8%	54.4%	52.1%
债务权益比	65.6%	61.6%	53.9%	47.2%
流动比率	1.1	1.1	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	1	1	1	1
应付账款周转天数	43	41	41	42
存货周转天数	27	27	29	28
每股指标(元)				
每股收益	3.60	5.12	6.85	8.59
每股经营现金流	5.06	7.69	8.79	11.01
每股净资产	12.66	15.78	20.58	26.43
估值比率				
P/E	45	32	24	19
P/B	13	10	8	6
EV/EBITDA	33	24	18	14

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，7 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020 年加入华创证券。2021-2023 年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、高级分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，5 年食品饮料研究经验，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：刘旭德

北京大学硕士，2021 年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，5 年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：柴苏苏

南京大学经济学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，4 年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：严文炆

南京大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

执委会委员、副总裁、华创证券研究所所长、新财富白金分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士，15 年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自 2013 至 2023 年，获得新财富最佳分析师七届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续五届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售助理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹筠	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522