

东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求+成本改善，看好 23 年景气延续

业绩简评

4月21日公司发布年报和一季报，22年实现营收85.1亿元，同比+21.9%；实现归母净利润14.4亿元，同比+20.8%；扣非归母净利润13.5亿元，同比+24.7%。

22Q4实现营收18.6亿元，同比+31.3%；实现归母净利润2.8亿元，同比+39.7%；扣非归母净利润2.9亿元，同比+142.5%。

23Q1实现营收24.9亿元，同比+24.1%；实现归母净利润5.0亿元，同比+44.3%；扣非归母净利润4.5亿元，同比+36.9%，业绩符合预期。

经营分析

消费场景复苏，Q1 维持高增长。1) 能量饮料增速稳健，第二曲线蓄力待发。22Q4东鹏特饮/其他饮料收入分别为17.8/0.8亿元，同比+31.9%/20.3%。随着户外场景打开，核心人群需求回暖，东鹏大咖试点铺开，23Q1东鹏特饮/其他饮料收入分别同比+25.0%/13.9%。2) 终端渗透率持续提升，优势地区运营能力强化。22年经销/直营渠道收入分别为75.8/7.4亿元，同比+22.8%/12.0%，新增经销商数量467家，主要来自薄弱地区如华北、西南市场。3) 省外扩张稳步推进，华东有望成为第二增长极，23Q1广东/华东/华中/广西/西南/华北收入分别同比+7.3%/41.0%/26.4%/8.0%/48.4%/108.1%。

成本压力趋缓，利润率逐步改善。1) 22年10月起，PET、纸箱等原材料价格高位回落，公司低位锁价部分成本，释放利润空间，22Q4/23Q1毛利率分别为44.4%/43.5%，同比+5.4pct/0.3pct。2) 理财产品份额增加，增厚投资收益，22Q4/23Q1均为2kw，同比+252.3%/315.0%。3) 精细化管控下，期间费率不断优化，22Q4/23Q1净利率同比+0.9pct/2.8pct。

需求回暖+成本改善，经营顺势而为。产品端，不断完善“能量+”产品矩阵，加强市场竞争力。渠道端，外埠市场经销商数量和单点产出均有大幅提升空间，渠道精耕助力全国扩张。我们看好公司作为能量饮料龙头，把握行业发展机遇，持续提升市占率。

盈利预测、估值与评级

预计23-25年公司营业收入分别为107.0/131.1/156.7亿元，分别同比+25.8%/22.5%/19.6%；归母净利润分别为19.1/24.2/29.5亿元，分别同比+32.7%/26.7%/21.9%，对应PE分别为37x/29x/24x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：175.35 元

相关报告：

- 《东鹏饮料公司点评：业绩超预期，看好 23 年加快修复》，2023.2.22
- 《收入贴预告上限，全国化进程加速-东鹏饮料三季报点评》，2022.10.28
- 《收入增势良好，全国化持续推进-东鹏饮料业绩预告点评》，2022.10.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,978	8,505	10,697	13,109	15,672
营业收入增长率	40.72%	21.89%	25.77%	22.54%	19.55%
归母净利润(百万元)	1,193	1,441	1,912	2,423	2,954
归母净利润增长率	46.90%	20.75%	32.74%	26.72%	21.92%
摊薄每股收益(元)	2.982	3.601	4.780	6.057	7.385
每股经营性现金流净额	5.19	5.07	6.83	8.76	9.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.15%	28.44%	29.99%	29.55%	27.99%
P/E	60.97	49.40	36.68	28.95	23.74
P/B	17.16	14.05	11.00	8.55	6.65

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,959	6,978	8,505	10,697	13,109	15,672
增长率	40.7%	21.9%	25.8%	22.5%	19.6%	
主营业务成本	-2,648	-3,882	-4,905	-5,952	-7,271	-8,686
%销售收入	53.4%	55.6%	57.7%	55.6%	55.5%	55.4%
毛利	2,311	3,096	3,600	4,746	5,838	6,986
%销售收入	46.6%	44.4%	42.3%	44.4%	44.5%	44.6%
营业税金及附加	-50	-77	-93	-118	-144	-172
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-1,040	-1,368	-1,449	-1,829	-2,255	-2,696
%销售收入	21.0%	19.6%	17.0%	17.1%	17.2%	17.2%
管理费用	-184	-252	-256	-321	-393	-470
%销售收入	3.7%	3.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-36	-43	-44	-53	-52	-63
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,001	1,357	1,759	2,424	2,993	3,586
%销售收入	20.2%	19.4%	20.7%	22.7%	22.8%	22.9%
财务费用	16	11	-41	-93	-23	58
%销售收入	-0.3%	-0.2%	0.5%	0.9%	0.2%	-0.4%
资产减值损失	1	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	117	13	0	0	0
投资收益	10	23	70	80	90	90
%税前利润	1.0%	1.5%	3.8%	3.3%	2.9%	2.4%
营业利润	1,050	1,529	1,854	2,432	3,080	3,754
营业利润率	21.2%	21.9%	21.8%	22.7%	23.5%	24.0%
营业外收支	-21	-15	-18	-5	-5	-5
税前利润	1,030	1,514	1,836	2,427	3,075	3,749
利润率	20.8%	21.7%	21.6%	22.7%	23.5%	23.9%
所得税	-217	-321	-395	-514	-652	-795
所得税率	21.1%	21.2%	21.5%	21.2%	21.2%	21.2%
净利润	812	1,193	1,441	1,912	2,423	2,954
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	812	1,193	1,441	1,912	2,423	2,954
净利率	16.4%	17.1%	16.9%	17.9%	18.5%	18.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	812	1,193	1,441	1,912	2,423	2,954
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	134	197	240	262	306	348
非经营收益	-48	-160	-175	137	-31	-79
营运资金变动	437	847	521	420	806	733
经营活动现金净流	1,335	2,077	2,026	2,732	3,504	3,956
资本开支	-645	-606	-791	-759	-721	-554
投资	-140	-2,977	-2,610	178	-205	-205
其他	12	20	65	80	90	90
投资活动现金净流	-773	-3,563	-3,336	-501	-836	-669
股权募资	0	1,851	0	0	0	0
债权募资	227	206	2,496	-893	-1,348	-936
其他	-561	-750	-732	-742	-684	-626
筹资活动现金净流	-334	1,307	1,764	-1,635	-2,032	-1,563
现金净流量	228	-180	439	595	637	1,724

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,225	1,019	2,158	2,729	3,349	5,061
应收款项	28	43	41	56	68	82
存货	273	340	394	440	518	595
其他流动资产	434	1,449	4,654	4,856	5,183	5,611
流动资产	1,959	2,852	7,246	8,082	9,118	11,349
%总资产	44.9%	36.6%	61.0%	63.6%	64.7%	69.0%
长期投资	100	2,076	1,000	522	427	332
固定资产	1,861	2,096	2,762	3,211	3,617	3,782
%总资产	42.7%	26.9%	23.3%	25.3%	25.7%	23.0%
无形资产	261	346	385	402	451	501
非流动资产	2,402	4,939	4,623	4,621	4,966	5,093
%总资产	55.1%	63.4%	39.0%	36.4%	35.3%	31.0%
资产总计	4,361	7,790	11,870	12,703	14,084	16,442
短期借款	172	666	3,221	2,329	981	45
应付款项	709	1,107	1,307	1,492	1,843	2,202
其他流动负债	1,249	1,642	2,177	2,432	3,004	3,597
流动负债	2,130	3,415	6,706	6,253	5,828	5,844
长期贷款	302	26	0	0	0	0
其他长期负债	16	111	100	74	57	45
负债	2,448	3,552	6,805	6,327	5,885	5,888
普通股股东权益	1,913	4,238	5,064	6,376	8,199	10,553
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	1,052	1,558	2,398	3,710	5,533	7,887
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,361	7,790	11,870	12,703	14,084	16,442

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.256	2.982	3.601	4.780	6.057	7.385
每股净资产	5.315	10.595	12.660	15.941	20.498	26.383
每股经营现金净流	3.707	5.192	5.065	6.829	8.761	9.890
每股股利	0.000	0.000	1.500	1.500	1.500	1.500
回报率						
净资产收益率	42.44%	28.15%	28.44%	29.99%	29.55%	27.99%
总资产收益率	18.62%	15.31%	12.14%	15.05%	17.20%	17.97%
投入资本收益率	33.05%	21.67%	16.65%	21.94%	25.69%	26.66%
增长率						
主营业务收入增长率	17.81%	40.72%	21.89%	25.77%	22.54%	19.55%
EBIT 增长率	40.95%	35.59%	29.64%	37.85%	23.46%	19.79%
净利润增长率	42.32%	46.90%	20.75%	32.74%	26.72%	21.92%
总资产增长率	30.55%	78.63%	52.36%	7.02%	10.87%	16.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.4	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	33.6	28.8	27.3	27.0	26.0	25.0
应付账款周转天数	41.3	39.1	43.3	45.0	46.0	46.0
固定资产周转天数	103.4	99.9	95.8	81.3	72.0	59.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.87%	-14.84%	-19.23%	-42.93%	-61.04%	-75.36%
EBIT 利息保障倍数	-62.8	-119.1	42.9	26.1	127.7	-61.8
资产负债率	56.13%	45.60%	57.33%	49.80%	41.78%	35.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402