

23Q1 顺利开门红，全年或更上层楼 ——22 年报与 23 年一季报点评

核心观点：

事件：4月21日，公司发布2022年年报和2023年一季报。

消费场景复苏叠加省外持续扩张，23Q1 收入端延续高增长。22 年营收 85.1 亿元，同比+21.9%；折合 22Q4 为 18.6 亿元，同比+31.3%；23Q1 营收 24.9 亿元，同比+24.1%，略高于此前预告的最高值。**总体看**，23Q1 收入端同比显著提速增长，预计主要得益于春节前后消费场景复苏+渠道势能延续+低基数效应。**分产品**，22Q4 东鹏特饮/其他饮料收入分别同比+31.9%/20.3%，23Q1 分别同比+25%/13.9%，能量饮料核心大单品延续高增，新品东鹏大咖 23Q1 预计在产品口味优化与渠道快速铺市的推动下实现高增长。**区域扩张**，22Q4 广东/华东/华中/广西/西南/华北+北方地区收入分别同比+5.8%/19.8%/71.8%/70.5%/82.5%/91.2%，23Q1 分别同比+7.3%/41%/26.4%/8%/48%/108.1%，广东增速较慢预计主要系渠道下沉充分与非核心产品拖累，但更为重要的是全国化扩张逻辑不变，华东、华中、北方均实现高增。**渠道下沉**，22Q4/23Q1 经销商数量分别为 2779/2793 家，同比+20.2%/14.6%；22 年末网点数超 300 万家，同比+43.5%以上，环比 22H1 末+20%。**成本结构性波动与费效率提升，23Q1 盈利能力同比改善。**22Q4/23Q1 归母净利率为 14.8%/20%，同比+0.9/1.8pcts。23Q1 利润略高于此前预告的最高值，盈利改善主要得益于费效率的提升与理财等非经常损益增加所致。**毛利率：**22Q4/23Q1 为 44.4%/43.5%，同比+16.2/0.3pct，年初至今在 PET 瓶价格回落的背景下，23Q1 毛利率并未明显同比改善，预计主要系省外销量占比提升导致运费增加以及白糖价格上涨。**费用率：**22Q4/23Q1 销售费用率 20%/15.7%，同比+7.6/-1.2pct，23Q1 下降预计主要系宣传推广力度缩小所致。

季度成本波动不改全国化逻辑，中长期业绩有望更上层楼。23 全年来看，预计公司业绩大概率延续高增趋势，主要得益于：1) 收入端，随着防疫政策优化叠加宏观政策刺激，国内复工复产推动蓝领群体需求提振，同时促销、新品推广等工作有望顺利推进；2) 通过杭州亚运会加强宣传，提升品牌美誉度；3) 成本端，根据 Wind 数据，年初至今 PET 瓶片/白糖价格同比-10%/+6%，虽然白糖价格自 4 月以来涨幅过快，但公司或通过套期保值业务平滑成本波动。**季度节奏来看**，考虑到天气炎热+消费复苏延续+低基数有望推动 23Q2 收入端弹性释放，若成本端通过套期保值平滑压力，则公司投资价值有望步入高性价比区间。

投资建议：预计 2023~2025 年归母净利润为 18.82/22.84/27.81 亿元，同比+30.7%/21.4%/21.8%，EPS 为 4.71/5.71/6.95 元，对应 PE 为 37/31/25X，考虑到公司全国化持续推进，业绩增长的确定性与成长性较为稀缺，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧超预期，行业需求下滑，食品安全问题等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8505.39	10550.94	12681.17	15230.09
增长率	21.89%	24.05%	20.19%	20.10%
归母净利润(百万元)	1440.52	1882.26	2284.40	2781.33
增长率	20.75%	30.67%	21.36%	21.75%
摊薄 EPS(元)	3.60	4.71	5.71	6.95
PE	49.40	37.26	30.70	25.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

东鹏饮料(605499)

推荐(维持)

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

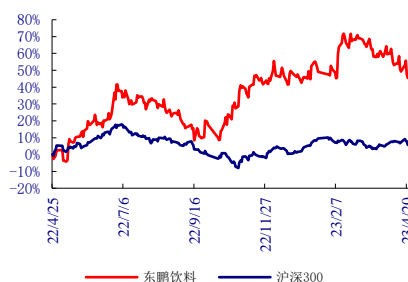
分析师登记编号：S0130522070002

市场数据

2023-04-21

A 股收盘价(元)	175.35
股票代码	605499
A 股一年内最高价(元)	207.12
A 股一年内最低价(元)	115.50
上证指数	3,301.26
市盈率	38.1
总股本(万股)	40,001
实际流通 A 股(万股)	7,601
流通 A 股市值(亿元)	133

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】东鹏饮料 2022 年业绩快报点评：22Q4 收入提速，全年圆满收官

【银河食品饮料】东鹏饮料点评报告：22Q3 收入提速，盈利延续改善

【银河食品饮料】东鹏饮料点评报告：22Q2 渠道加速下沉，盈利能力小幅改善

附录：公司财务预测表(百万元)

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505.39	10550.94	12681.17	15230.09	流动资产	7246.19	8695.07	11036.51	13982.27
营业成本	4905.46	5855.77	6885.88	8269.94	现金	2157.56	3442.91	5722.61	8481.11
营业税金及附加	92.64	112.74	137.74	164.68	应收账款	24.75	30.71	36.91	44.32
营业费用	1449.28	1945.59	2409.42	2893.72	其它应收款	16.02	19.87	23.89	28.69
管理费用	255.52	327.08	414.67	502.59	预付账款	127.12	204.47	173.21	237.03
财务费用	41.04	63.08	43.80	9.61	存货	394.22	470.59	553.37	664.60
资产减值损失	0.00	-2.18	-0.71	-0.96	其他	4526.52	4526.52	4526.52	4526.52
公允价值变动收益	12.79	0.00	0.00	0.00	非流动资产	4623.46	5663.10	6350.21	7159.16
投资净收益	70.02	126.61	126.81	152.30	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1854.27	2399.03	2911.57	3544.94	固定资产	2232.16	2976.22	3500.16	4030.51
营业外收入	2.33	0.00	0.00	0.00	无形资产	357.35	476.46	556.42	634.37
营业外支出	20.59	0.00	0.00	0.00	其他	2033.95	2210.42	2293.62	2494.28
利润总额	1836.01	2399.03	2911.57	3544.94	资产总计	11869.65	14358.17	17386.72	21141.43
所得税	395.49	516.77	627.17	763.60	流动负债	6705.70	7311.96	8056.11	9029.49
净利润	1440.52	1882.26	2284.40	2781.33	短期借款	3181.60	3181.60	3181.60	3181.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款	626.20	725.73	894.65	1051.69
归属母公司净利润	1440.52	1882.26	2284.40	2781.33	其他	2897.90	3404.64	3979.87	4796.20
EBITDA	1998.05	2553.01	2991.59	3563.18	非流动负债	99.66	99.66	99.66	99.66
EPS (元)	3.60	4.71	5.71	6.95	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他	99.66	99.66	99.66	99.66
					负债合计	6805.36	7411.62	8155.77	9129.15
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					归母股东权益	5064.29	6946.55	9230.95	12012.28
					负债和股东权益	11869.65	14358.17	17386.72	21141.43
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2026.11	2561.88	3159.53	3753.92	营业收入	21.89%	24.05%	20.19%	20.10%
净利润	1440.52	1882.26	2284.40	2781.33	营业利润	21.31%	29.38%	21.36%	21.75%
折旧摊销	239.32	297.53	223.36	242.37	归母净利润	20.75%	30.67%	21.36%	21.75%
财务费用	49.56	95.45	95.45	95.45	毛利率	42.33%	44.50%	45.70%	45.70%
投资损失	-70.02	-126.61	-126.81	-152.30	净利率	16.94%	17.84%	18.01%	18.26%
营运资金变动	521.07	442.73	682.42	786.11	ROE	28.44%	27.10%	24.75%	23.15%
其它	-154.34	-29.47	0.71	0.96	ROIC	16.49%	17.26%	17.32%	17.01%
投资活动现金流	-3335.77	-1181.08	-784.37	-899.98	资产负债率	57.33%	51.62%	46.91%	43.18%
资本支出	-790.90	-1307.69	-911.19	-1052.28	每股收益	3.60	4.71	5.71	6.95
长期投资	-2609.56	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	5.07	6.40	7.90	9.38
其他	64.69	126.61	126.81	152.30	每股净资产	12.66	17.37	23.08	30.03
筹资活动现金流	1764.22	-95.45	-95.45	-95.45	P/E	49.40	37.26	30.70	25.22
短期借款	2558.10	0.00	0.00	0.00	P/B	14.05	10.10	7.60	5.84
长期借款	-25.83	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	36.19	27.42	22.64	18.23
其他	-768.05	-95.45	-95.45	-95.45	PS	8.25	6.65	5.53	4.61
现金净增加额	439.44	1285.35	2279.70	2758.49					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

刘光意：经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、休闲食品等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn