

## 东鹏饮料 (605499.SH) 全国化有序推进，仍处于渠道红利期

2023年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2023/4/21
当前股价(元)	175.35
一年最高最低(元)	210.00/111.35
总市值(亿元)	701.42
流通市值(亿元)	133.28
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.76
近3个月换手率(%)	55.36

### ● 2023Q1 收入、利润快速增长

2022年公司营收85.05亿元，同比增21.89%；扣非前后归母净利润14.41亿元、13.52亿元，同比增20.75%、24.69%。2023年Q1单季度营收24.9亿元，同比增24.14%；扣非前后归母净利润4.97亿元、4.53亿元，同比增44.28%、36.86%。预计2023年PET成本有所回落，上调2023-2024年归母净利润预测至19.04、24.19亿元（前次17.86、23.13亿元），新增2025年归母净利润预测29.45亿元，对应2023-2025年EPS 4.76、6.05、7.36元，对应2023-2025年36.8、29.0、23.8倍PE，大单品全国化及渠道扩张仍在途中，成本弹性也有望于2023Q2显现，维持“增持”评级。

### ● 全国化有序推进，成长市场仍然高速

分区域看，2022年基地市场广东、广西营收分别同比增4.84%、26.83%，基地市场基数较大、增速放缓，广东地区收入占比由45.94%降至39.50%；成长市场华东、华中、西南、华北营收分别同比增32.40%、39.94%、56.83%、80.44%，区域营收结构优化，全国化发展持续推进。经销商数量增至2779家，同比增20.20%；终端网点数量超过300万家。2023Q1持续保持较好势头。

### ● 盈利能力逐步爬升，PET成本压力已过

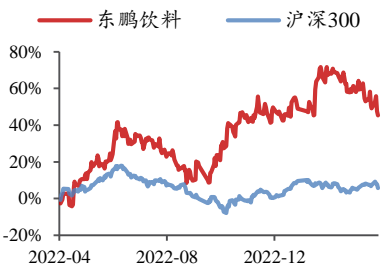
2022净利率同比-0.16pct。其中毛利率同比-2.05pct、主因PET包材等成本上涨；销售费用率、管理费用率分别同比-2.57pct、-0.61pct，主因市场推广和薪酬费用率下降。2023Q1净利率同比+2.78pct，其中毛利率同比+0.34pct；销售费用率、管理费用率分别同比-1.15pct、-0.23pct。展望2023全年，PET成本下降弹性有望在2023Q2以后逐季显现，但同时需关注白糖价格上涨风险。

### ● 竞品纠纷仍胶着，渠道快速扩张

新开网点进度良好，竞品官司仍然胶着，天丝和华彬红牛或可能长时间僵持，双方仍在抢夺渠道。竞争格局演变利于东鹏特饮扩张，公司渠道下沉和网点开拓上未受到竞品干扰，网点开发有望保持较快增长，500ml大金瓶仍有较好的成长空间。东鹏大咖、电解质水等仍处在前期探索阶段，持续关注后续表现。

### ● 风险提示：竞争加剧风险、糖价上涨风险、食品安全风险。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《基地市场恢复增长，三季度环比加速——公司信息更新报告》-2022.11.1
- 《成本虽有压力，控费效果明显——公司信息更新报告》-2022.8.17
- 《业绩低于预期，短期成本承压——公司信息更新报告》-2022.5.4

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,978	8,505	10,305	12,266	14,242
YOY(%)	40.7	21.9	21.2	19.0	16.1
归母净利润(百万元)	1,193	1,441	1,904	2,419	2,945
YOY(%)	46.9	20.8	32.1	27.1	21.8
毛利率(%)	44.4	42.3	44.1	45.0	46.0
净利率(%)	17.1	16.9	18.5	19.7	20.7
ROE(%)	28.1	28.4	27.3	26.2	24.6
EPS(摊薄/元)	2.98	3.60	4.76	6.05	7.36
P/E(倍)	58.8	48.7	36.8	29.0	23.8
P/B(倍)	16.6	13.9	10.1	7.6	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2852	7246	6861	10111	12072
现金	1019	2158	3204	5630	7786
应收票据及应收账款	25	25	33	37	43
其他应收款	18	16	29	22	39
预付账款	57	127	145	147	209
存货	340	394	491	532	643
其他流动资产	1393	4527	2960	3743	3351
<b>非流动资产</b>	4939	4623	5540	5692	6190
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1909	2232	2637	3027	3366
无形资产	323	357	386	423	466
其他非流动资产	2707	2034	2516	2242	2358
<b>资产总计</b>	7790	11870	12401	15804	18262
<b>流动负债</b>	3415	6706	5277	6421	6111
短期借款	624	3182	1903	2542	2222
应付票据及应付账款	554	651	684	925	886
其他流动负债	2237	2873	2691	2954	3002
<b>非流动负债</b>	137	100	155	146	156
长期借款	26	0	50	44	52
其他非流动负债	111	100	106	103	104
<b>负债合计</b>	3552	6805	5433	6567	6267
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080
留存收益	1758	2598	3740	5192	6959
<b>归属母公司股东权益</b>	4238	5064	6968	9237	11995
<b>负债和股东权益</b>	7790	11870	12401	15804	18262

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2077	2026	2587	2599	3034
净利润	1193	1441	1904	2419	2945
折旧摊销	185	224	221	273	328
财务费用	-11	41	25	-70	-155
投资损失	-23	-70	-34	-42	-49
营运资金变动	847	521	442	112	-17
其他经营现金流	-114	-130	30	-93	-19
<b>投资活动现金流</b>	-3563	-3336	-263	-725	-540
资本支出	609	793	405	409	370
长期投资	-2977	-2610	0	0	0
其他投资现金流	-5931	-5153	142	-317	-171
<b>筹资活动现金流</b>	1307	1764	-1277	553	-338
短期借款	514	2558	-1279	640	-320
长期借款	-276	-26	50	-6	8
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1692	0	0	0	0
其他筹资现金流	-663	-768	-48	-81	-26
<b>现金净增加额</b>	-180	439	1047	2426	2156

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6978	8505	10305	12266	14242
营业成本	3882	4905	5758	6742	7697
营业税金及附加	77	93	113	134	156
营业费用	1368	1449	1721	2073	2407
管理费用	252	256	309	368	427
研发费用	43	44	53	63	73
财务费用	-11	41	25	-70	-155
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	21	56	34	37	42
公允价值变动收益	117	13	43	58	38
投资净收益	23	70	34	42	49
资产处置收益	1	-2	-0	-1	-1
<b>营业利润</b>	1529	1854	2436	3092	3764
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	17	21	20	19	20
<b>利润总额</b>	1514	1836	2418	3075	3747
所得税	321	395	515	656	801
<b>净利润</b>	1193	1441	1904	2419	2945
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1193	1441	1904	2419	2945
EBITDA	1708	2188	2713	3352	4019
EPS(元)	2.98	3.60	4.76	6.05	7.36

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	40.7	21.9	21.2	19.0	16.1
营业利润(%)	45.5	21.3	31.4	26.9	21.8
归属于母公司净利润(%)	46.9	20.8	32.1	27.1	21.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.4	42.3	44.1	45.0	46.0
净利率(%)	17.1	16.9	18.5	19.7	20.7
ROE(%)	28.1	28.4	27.3	26.2	24.6
ROIC(%)	23.8	18.4	21.7	20.3	20.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.6	57.3	43.8	41.6	34.3
净负债比率(%)	-5.2	23.0	-16.3	-31.7	-44.9
流动比率	0.8	1.1	1.3	1.6	2.0
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.1	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	372.9	344.9	358.9	351.9	355.4
应付账款周转率	9.1	8.1	8.6	8.4	8.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.98	3.60	4.76	6.05	7.36
每股经营现金流(最新摊薄)	5.19	5.07	6.47	6.50	7.58
每股净资产(最新摊薄)	10.60	12.66	17.42	23.09	29.99
<b>估值比率</b>					
P/E	58.8	48.7	36.8	29.0	23.8
P/B	16.6	13.9	10.1	7.6	5.8
EV/EBITDA	40.8	31.7	25.0	19.6	15.8

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn