

省外收入占比持续提升，成本下行改善盈利能力

增持 (维持)

——东鹏饮料 (605499) 点评报告

2023 年 04 月 28 日

报告关键要素:

2023 年 4 月 22 日，公司发布 2023 年一季报。

投资要点:

公司业绩表现亮眼，经营性现金流同比大幅增长: 2023Q1，公司实现营业收入 24.91 亿元 (同比+24.14%)，归母净利润 4.97 亿元 (同比+44.28%)，经营活动产生的现金流净额 7.24 亿元 (同比+148.49%)，主要系销售收款增加所致。

净利率大幅提升，销售费用呈下行趋势。 2023Q1，公司毛利率为 43.53% 同比提升 0.34 个 pcts，净利率为 19.96% 同比提升 2.78 个 pcts，盈利能力有所提升。销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.69%/3.25%/0.42%/-0.24%，分别同比-1.15/-0.23/-0.03/-0.60 个 pcts。

全国区收入快速增长，核心单品表现持续亮眼。 公司在广东地区/全国区域/直营本部收入分别为 8.42/14.17/2.30 亿元，同比增长 7.25%/36.86%/28.50%，全国区域销售额快速增长。核心单品东鹏特饮表现突出，一季度销售收入为 23.83 亿元，同比增长 25.00%，未来公司仍将推进全国布局，积极研发健康功效饮品，满足消费者多元化的消费需求。

盈利预测与投资建议: 短期: 原材料成本有望下行，公司盈利能力逐步恢复。中期: 公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时推进全国化发展战略。长期: 逐步优化产品结构，以东鹏特饮为核心，丰富“东鹏能量+”产品矩阵构建第二成长曲线。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.46/24.92/31.41 亿元 (调整前 2023-2024 年归母净利润分别为 19.05/24.44 亿元)，每股收益分别为 4.86/6.23/7.85 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 37/29/23 倍，维持“增持”评级。

风险因素: 全国化拓展不及预期风险，成本下降不及预期风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

基础数据

总股本 (百万股)	400.01
流通 A 股 (百万股)	76.01
收盘价 (元)	180.76
总市值 (亿元)	723.06
流通 A 股市值 (亿元)	137.40

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

大鹏一日同风起，扶摇直上九万里

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8505.39	10678.19	13061.18	15671.63
增长比率 (%)	22	26	22	20
净利润 (百万元)	1440.52	1945.70	2491.95	3140.96
增长比率 (%)	21	35	28	26
每股收益 (元)	3.60	4.86	6.23	7.85
市盈率 (倍)	50.19	37.16	29.02	23.02
市净率 (倍)	14.28	10.31	7.61	5.72

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505	10678	13061	15672
%同比增速	22%	26%	22%	20%
营业成本	4905	5930	7188	8581
毛利	3600	4749	5873	7090
%营业收入	42%	44%	45%	45%
税金及附加	93	115	140	166
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1449	1815	2220	2586
%营业收入	17%	17%	17%	17%
管理费用	256	342	405	486
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	44	59	72	94
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	41	38	-9	-85
%营业收入	0%	0%	0%	-1%
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	53	65	78
投资收益	70	64	85	102
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
资产处置收益	-2	1	1	2
营业利润	1854	2498	3197	4026
%营业收入	22%	23%	24%	26%
营业外收支	-18	-20	-22	-24
利润总额	1836	2479	3174	4001
%营业收入	22%	23%	24%	26%
所得税费用	395	533	683	860
净利润	1441	1946	2492	3141
%营业收入	17%	18%	19%	20%
归属于母公司的净利润	1441	1946	2492	3141
%同比增速	21%	35%	28%	26%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.60	4.86	6.23	7.85

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	3.60	4.86	6.23	7.85
BVPS	12.66	17.52	23.75	31.61
PE	50.19	37.16	29.02	23.02
PEG	2.42	1.06	1.03	0.88
PB	14.28	10.31	7.61	5.72
EV/EBITDA	35.20	25.72	20.08	15.51
ROE	28%	28%	26%	25%
ROIC	17%	20%	20%	20%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2158	3545	6269	9986
交易性金融资产	2037	2037	2037	2037
应收票据及应收账款	25	35	36	47
存货	394	479	560	656
预付款项	127	148	144	154
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2505	2518	2512	2528
流动资产合计	7246	8762	11556	15408
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2232	2453	2474	2474
在建工程	529	729	829	779
无形资产	357	392	436	503
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	321	321	321	321
其他非流动资产	1183	1245	1300	1334
资产总计	11870	13904	16918	20821
短期借款	3182	2682	2382	2182
应付票据及应付账款	651	716	858	1016
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1627	1957	2394	2875
应付职工薪酬	179	231	273	318
应交税费	313	320	327	376
其他流动负债	3935	3580	3486	3524
流动负债合计	6706	6804	7336	8108
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	99	89	79	69
负债合计	6805	6894	7416	8178
归属于母公司的所有者权益	5064	7010	9502	12643
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5064	7010	9502	12643
负债及股东权益	11870	13904	16918	20821

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	2026	2774	3579	4299
投资	-2610	0	0	0
资本性支出	-791	-848	-551	-403
其他	65	64	85	102
投资活动现金流净额	-3336	-784	-466	-301
债权融资	-954	-10	-10	-10
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	3450	-500	-300	-200
筹资成本	-603	-92	-79	-71
其他	-128	0	0	0
筹资活动现金流净额	1764	-602	-389	-281
现金净流量	439	1388	2723	3717

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场