

Q2 业绩环比提速，积极培育第二曲线

——2023 年半年报点评

东鹏饮料(605499)
推荐 (维持)

核心观点:

- **事件:** 8月6日,公司发布2023年半年度报告,23H1实现收入54.60亿元(同比+27.2%,下同),归母净利润11.08亿元(+46.8%),经营性净现金流12.98亿元(+82.0%);折合23Q2实现收入26.96亿元(+30.0%),归母净利润6.11亿元(+49.0%),经营性净现金流5.74亿元(+36.1%)。
- **大单品持续全国化+新品初露峥嵘,23Q2收入端环比提速。总体看,23Q2收入端环比提速增长,预计主要得益于户外消费场景复苏+渠道势能延续+低基数效应。品类扩张,23Q2东鹏特饮/其他饮料收入分别同比+24.4%/192.8%,其中新品电解质水“补水啦”高增长,主要得益于运动场景修复叠加费用投入加大推动前期网点快速铺货,同时单店收入亦取得较快增长。渠道下沉,23Q2末经销商数量2796家,实现地级市100%覆盖,网点数330万家,同比+30%。区域扩张,23Q2广东/广西收入分别同比+20.2%/5.8%,核心市场增速趋于稳健,但更为重要的是全国化扩张逻辑不变,华东/华中同比+28.0%/29.5%,西南/北方同比+69.8%/45.1%。**
- **成本结构性改善与费效率提升,23Q2盈利能力同比改善。归母净利率,23H1/23Q2分别为20.3%/20.6%,同比+2.7/2.6pcts,主要得益于成本结构性改善与费效率的提升。具体拆分来看,毛利率:23H1/23Q2分别为43.1%/42.8%,同比+0.4/0.5pcts,虽然白糖价格上涨,但PET瓶价格回落幅度较大,叠加大单品规模效应提升共同推动毛利率小幅提升。费用率:23H1/23Q2销售费用率分别为15.8%/15.9%,同比-0.6/-0.05pcts,虽然疫情后公司加大线下费用投放力度,但大单品的规模效应逐渐释放,推动费效率有所提升。**
- **核心大单品仍有下沉空间,电解质水或构筑第二增长曲线。展望23H2,收入端,预计宏观经济加速复苏叠加杭州亚运会等体育赛事催化,公司终端动销大概率延续旺盛趋势,但考虑到H1任务完成情况较好,H2或提前控货以维持渠道库存良性以便备战来年;成本端,7月底白糖价格环比已高位略有回落,同时PET瓶片价格同比下跌较多,公司成本压力整体可控。远期来看,“大金瓶”:西南、北方市场产品需求验证成功,前期渠道组织架构逐渐搭建完毕,市场下沉空间仍充足;新品补水啦:电解质水有望构筑第二增长曲线,主要得益于:1)天时:后疫情时代运动场景复苏,同时C端对于电解质水的认知度明显增加;2)地利:电解质水竞争格局更优,目前尚无绝对龙头,但海外的宝矿力水特、佳得乐与国内的脉动已证明泛运动饮料可能诞生国民品牌;3)人和:运动饮料在产品属性、品牌形象与能量饮料更为接近,并且公司对补水啦产品明显给予了更多的费用与政策支持。**
- **投资建议:**我们小幅调整此前盈利预测,预计2023~2025年归母净利润分别为19.41/23.37/28.82亿元,分别同比+34.8%/20.4%/23.3%,EPS分别为4.85/5.84/7.2元,对应PE为37/31/25X,考虑到公司全国化叠加新品培育,业绩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。

分析师

刘光意

电话: 021-20252650

邮箱: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

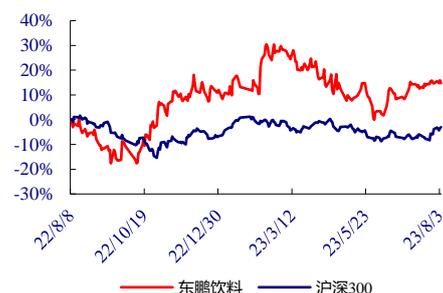
分析师登记编号: S0130522070002

市场数据

2023-08-07

A股收盘价(元)	181.39
股票代码	605499
A股一年内最高价/最低价(元)	207.12/130.82
上证指数	3,268.83
总股本/实际流通A股(万股)	40,001/15,927
流通A股市值(亿元)	289

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

【银河食饮】东鹏饮料22年报与23年一季报点评
 23Q1顺利开门红,全年或更上层楼

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8505.39	10655.72	12807.11	15381.34
增长率 (%)	21.89	25.28	20.19	20.10
净利润 (百万元)	1440.52	1941.44	2337.25	2882.07
增长率 (%)	20.75	34.77	20.39	23.31
摊薄 EPS(元)	3.60	4.85	5.84	7.20
PE	50.37	37.37	31.04	25.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表(百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7246.19	9988.66	13842.10	18432.27	营业收入	8505.39	10655.72	12807.11	15381.34
现金	2157.56	3748.40	6039.31	8941.95	营业成本	4905.46	5970.00	7005.00	8371.00
应收账款	24.75	31.44	37.79	45.39	营业税金及附加	92.64	117.21	140.88	169.19
其它应收款	16.02	20.35	24.46	29.37	营业费用	1449.28	1812.54	2305.28	2768.64
预付账款	127.12	208.46	176.21	239.93	管理费用	255.52	351.64	422.63	507.58
存货	394.22	486.43	570.76	682.07	财务费用	41.04	85.95	78.22	49.49
其他	4526.52	5493.57	6993.57	8493.57	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4623.46	4899.56	5228.92	5511.11	公允价值变动收益	12.79	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	70.02	127.87	128.07	153.81
固定资产	2232.16	2533.91	2768.02	2940.02	营业利润	1854.27	2474.45	2978.94	3673.33
无形资产	357.35	476.46	556.42	634.37	营业外收入	2.33	0.00	0.00	0.00
其他	2033.95	1889.19	1904.48	1936.72	营业外支出	20.59	0.00	0.00	0.00
资产总计	11869.65	14888.21	19071.02	23943.38	利润总额	1836.01	2474.45	2978.94	3673.33
流动负债	6705.70	8442.72	10288.26	12278.56	所得税	395.49	533.01	641.68	791.26
短期借款	3181.60	4181.60	5181.60	6181.60	净利润	1440.52	1941.44	2337.25	2882.07
应付账款	626.20	750.16	922.77	1079.33	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2897.90	3510.95	4183.90	5017.63	归母净利润	1440.52	1941.44	2337.25	2882.07
非流动负债	99.66	110.06	110.06	110.06	EBITDA	2054.05	2880.88	3419.92	4131.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	3.60	4.85	5.84	7.20
其他	99.66	110.06	110.06	110.06					
负债合计	6805.36	8552.78	10398.33	12388.63	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	21.89%	25.28%	20.19%	20.10%
归母股东权益	5064.29	6335.43	8672.69	11554.76	营业利润	21.31%	33.45%	20.39%	23.31%
负债和股东权益	11869.65	14888.21	19071.02	23943.38	归母净利润	20.75%	34.77%	20.39%	23.31%
					毛利率	42.33%	43.97%	45.30%	45.58%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	16.94%	18.22%	18.25%	18.74%
经营活动现金流	2026.11	2231.66	3045.64	3670.71	ROE	28.44%	30.64%	26.95%	24.94%
净利润	1440.52	1941.44	2337.25	2882.07	ROIC	17.01%	18.92%	17.19%	16.38%
折旧摊销	239.32	320.48	362.76	409.02	资产负债率	57.33%	57.45%	54.52%	51.74%
财务费用	49.56	150.67	190.67	230.67	净负债比率	134.38%	135.00%	119.90%	107.22%
投资损失	-70.02	-127.87	-128.07	-153.81	流动比率	1.08	1.18	1.35	1.50
营运资金变动	521.07	78.18	283.02	302.76	速动比率	0.63	0.81	0.99	1.14
其它	-154.34	-131.25	0.00	0.00	总资产周转率	0.87	0.80	0.75	0.72
投资活动现金流	-3335.77	-798.47	-1564.06	-1537.39	应收帐款周转率	344.86	379.24	369.97	369.85
资本支出	-790.90	-603.49	-592.13	-591.20	应付帐款周转率	8.44	8.68	8.37	8.36
长期投资	-2609.56	-1100.00	-1100.00	-1100.00	每股收益	3.60	4.85	5.84	7.20
其他	64.69	905.02	128.07	153.81	每股经营现金	5.07	5.58	7.61	9.18
筹资活动现金流	1764.22	89.90	809.33	769.33	每股净资产	12.66	15.84	21.68	28.89
短期借款	2558.10	1000.00	1000.00	1000.00	P/E	50.37	37.37	31.04	25.18
长期借款	-25.83	0.00	0.00	0.00	P/B	14.33	11.45	8.37	6.28
其他	-768.05	-910.10	-190.67	-230.67	EV/EBITDA	35.20	25.37	20.99	16.92
现金净增加额	439.44	1590.84	2290.91	2902.64	PS	8.53	6.81	5.67	4.72

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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的具体投资建议，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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn