

业绩表现超预期，第二曲线初显锋芒

——东鹏饮料（605499）点评报告

增持(维持)

2023 年 08 月 07 日

报告关键要素：

2023 年 8 月 6 日，公司发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营收 54.60 亿元（同比+27.24%），归母净利润 11.08 亿元（同比+46.84%），扣非归母净利润 9.90 亿元（同比+38.59%）。其中，2023Q2 实现营收 29.69 亿元（同比+29.99%），归母净利润 6.11 亿元（同比+49.02%），扣非归母净利润 5.37 亿元（同比+39.84%）。

投资要点：

业绩表现超预期，行业市占率进一步提升。2023H1，公司实现营收 54.60 亿元（同比+27.24%），归母净利润 11.08 亿元（同比+46.84%），扣非归母净利润 9.90 亿元（同比+38.59%）。其中 2023Q2 单季度公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+29.99%/49.02%/39.84%至 29.69/6.11/5.37 亿元，增速环比 2023Q1 表现进一步提速。同时，公司行业市占率进一步提升，处在行业领先地位。公司销售量和销售额持续两年在中国能量饮料中分居行业第一/第二。2023H1 公司在中国能量饮料市场中销售量占比 40.86%，排名保持第一；销售额占比 29.06%，排名维持第二。

积极推进渠道建设，全国区域收入占比提升：截至 2023H1 末，公司合作的经销商数量达 2,796 家，实现地级市 100%覆盖；销售终端网点数由 2022H1 末 50 万家增长至 330 万家，增长 32%。随着销售渠道逐渐完善，全国区域市场高速增长，收入占比逐渐提升。2023H1 全国区域实现销售收入 29.92 亿元，同比增长 34.86%，占比由 2022H1 的 51.78%增加至 54.84%。其中，西南/华北区域分别实现收入 5.25/4.96 亿元，同增 59.71%/67.91%，远超全国平均增速。

打造多元化产品矩阵，第二曲线显锋芒。公司以“能量+”为主打造多元化产品矩阵，以能量饮料为第一发展曲线，以咖啡饮料、电解质饮料为第二发展曲线，以茶饮料、常温油柑汁等产品为战术和孵化产品的发展战略，逐渐从单一品类向多品类综合饮料集团发展。2023H1 公司核心产品东鹏特饮销售收入为 51.35 亿元，同比增长 24.69%，占比由 96.13%下降至 94.13%；其他饮料销售收入为 3.20 亿元，同比增长 92.85%，占比由 3.87%提升至 5.87%。其他饮料收入增速快于东鹏特饮，

基础数据

总股本(百万股)	400.01
流通A股(百万股)	159.27
收盘价(元)	181.39
总市值(亿元)	725.58
流通A股市值(亿元)	288.90

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

全国化布局持续推进，2022 业绩表现亮眼
省外收入占比持续提升，成本下行改善盈利能力

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

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8505.39	10996.66	13323.90	16267.80
增长比率(%)	22	29	21	22
净利润(百万元)	1440.52	2099.98	2591.30	3195.61
增长比率(%)	21	46	23	23
每股收益(元)	3.60	5.25	6.48	7.99
市盈率(倍)	50.37	34.55	28.00	22.71
市净率(倍)	14.33	11.40	8.10	5.97

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

且占比逐渐提升，第二曲线初显锋芒。此外，公司持续宣传“累了困了喝东鹏特饮”的品牌符号，持续巩固“累困”时刻的第一联想品牌，通过产品、平面、TVC等多维度沉淀品牌资产，加大“东鹏大咖”、“东鹏补水啦”等第二曲线产品的品牌宣传。

原材料价格对冲，毛利率回升，费用管控带来利润释放。2023H1 毛利率为 43.10%，同比+0.42pct，主要是因为虽然白砂糖采购价较去年同期增长，但聚酯切片等其他原材料采购价格较去年同期下降较多，原材料价格对冲使得整体毛利率上升。同时成本结构逐渐优化，费用管控带来利润释放，2023H1 净利率提升至 20.29%，同比+2.70pcts。其中由于销售人员增加以及冰柜投入、渠道推广和消费者活动力度加大，销售费用同比增长 22.85%，但销售费用率下降 0.57pct 至 15.81%；由于管理人员及会议、差旅及信息服务费增加，管理费用同比增长 25.10%，但管理费用率下降 0.05pct 至 3.00%；财务费用同比减少 125.49%，主要系利息收入大幅增加；研发费用同比增加 24.21%，主要系公司加大了研发力度。

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升盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.00/25.91/31.96 亿元（调整前 2023-2025 年归母净利润分别为 19.46/24.92/31.41 亿元），每股收益分别为 5.25/6.48/7.99 元/股，对应 2023 年 8 月 7 日收盘价的 PE 分别为 35/28/23 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。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505	10997	13324	16268
%同比增速	21.89%	29.29%	21.16%	22.09%
营业成本	4905	6283	7492	9060
毛利	3600	4714	5832	7208
%营业收入	42.33%	42.87%	43.77%	44.31%
税金及附加	93	119	143	172
%营业收入	1.09%	1.08%	1.07%	1.06%
销售费用	1449	1737	2132	2684
%营业收入	17.04%	15.80%	16.00%	16.50%
管理费用	256	330	413	504
%营业收入	3.00%	3.00%	3.10%	3.10%
研发费用	44	55	68	80
%营业收入	0.51%	0.50%	0.51%	0.49%
财务费用	41	-6	-13	-46
%营业收入	0.48%	-0.06%	-0.09%	-0.29%
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	71	73	93
投资收益	70	143	160	187
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	2695	3323	4095
%营业收入	21.80%	24.50%	24.94%	25.17%
营业外收支	-18	-20	-22	-24
利润总额	1836	2675	3301	4071
%营业收入	21.59%	24.33%	24.78%	25.02%
所得税费用	395	575	710	875
净利润	1441	2100	2591	3196
%营业收入	16.94%	19.10%	19.45%	19.64%
归属于母公司的净利润	1441	2100	2591	3196
%同比增速	20.75%	45.78%	23.40%	23.32%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	3.60	5.25	6.48	7.99

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	3.60	5.25	6.48	7.99
BVPS	12.66	15.91	22.39	30.38
PE	50.37	34.55	28.00	22.71
PEG	2.43	0.75	1.20	0.97
PB	14.33	11.40	8.10	5.97
EV/EBITDA	35.20	25.46	20.64	16.79
ROE	28.44%	33.00%	28.94%	26.30%
ROIC	17.01%	21.81%	20.20%	19.39%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2158	2640	3850	4777
交易性金融资产	2037	2387	4367	6607
应收票据及应收账款	25	36	35	50
存货	394	531	552	732
预付款项	127	157	150	163
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2505	2534	2631	3501
流动资产合计	7246	8285	11586	15830
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2232	2453	2746	3041
在建工程	529	829	929	879
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	13527	17319	21910
短期借款	3182	2682	3182	3382
应付票据及应付账款	651	797	843	1135
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1627	2073	2495	3035
应付职工薪酬	179	245	285	335
应交税费	313	330	333	390
其他流动负债	3935	3627	4328	4793
流动负债合计	6706	7073	8284	9689
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	7162	8363	9759
归属于母公司的所有者权益	5064	6364	8956	12151
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5064	6364	8956	12151
负债及股东权益	11870	13527	17319	21910

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	2026	3028	3472	3631
投资	-2610	-350	-1980	-2240
资本性支出	-791	-948	-851	-753
其他	65	143	160	187
投资活动现金流净额	-3336	-1155	-2671	-2806
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	500	200
筹资成本	-603	-880	-80	-88
其他	-128	0	0	0
筹资活动现金流净额	1764	-1390	410	102
现金净流量	439	482	1211	927

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