

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	179.65
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 1.59
总市值/流通市值(亿元)	719 / 286
52周内最高/最低价	207.12 / 130.93
资产负债率(%)	57.3%
市盈率	49.89
第一大股东	林木勤

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 华夏霖
SAC 登记编号: S1340522090003
Email: huaxialin@cnpsec.com

东鹏饮料(605499)

新品持续加速+特饮保持高增，Q3 营收超预期

● 事件

公司发布 2023 三季度经营数据预告，预计前三季度实现营收 84.38-87.71 亿元，同比增长 27%-32%；单三季度实现营收 30.12-32.47 亿元，同比增长 28%-38%。公司单三季度营收继续加速，表现超预期。同时，公司预计 2023Q3 以及前三季度的归母公司净利润也均将保持增长。

● 核心观点

我们预计公司营收持续高增主要为三点原因：1) 本埠市场表现稳健抗风险能力强，虽 Q3 本埠市场遭受多次台风等气候因素干扰，但对公司产品需求扰动较小。2) 外阜相对低基数的市场起势，营收持续保持高增速。3) 电解质新品补水啦环比逐季加速，已呈现上新后持续提速的大单品成长态势。

我们认为，公司营收持续强劲主要由于全国化战略推进，持续开拓终端网点，渠道运营能力加强，冰柜投放和产品冰冻化陈列等长期延续的基础工作效果得到兑现。此外公司对于补水啦渠道推新打法有章法，通过瓶盖扫码赢红包、实物奖品等手段在快速打开市场提升动销的同时，也通过数字化手段更好的管控渠道情况。综合来看，公司近期继续呈现成熟市场稳步增长，新兴市场加速提升的良好趋势。

短期来看，展望 Q4 营收端核心大单品东鹏特饮预计延续较高增速，而新品补水啦后续有望保持加速表现，第二成长曲线初显，公司在完成基础目标确定性较高的背景下有望冲击更高成长目标。成本端，PET 提前锁价效果预计在年内能继续对冲白糖上行压力，虽然 23H1 白糖价格持续走高，但受益公司对 PET 提前锁价在 22Q4 低点的 7100 元上下，预计今年平均成本较去年同期的 7700 元有近 10% 降幅，总体看预计毛利率保持稳健。销售费用端，预计投放节奏伴随新品推广正常推进，公司全年利润率维持稳健。

中期来看，核心大单品东鹏特饮所在的功能饮料行业 23H1 重回正增长态势，行业仍处于需求增长主导行业发展阶段，近年复合增速领跑软饮子品类，是优质赛道。而伴随公司通过多渠道协同以及拥抱新兴渠道等动作持续推进渠道深耕，公司品牌认可度和市场份额进一步提升，截至 23H1 销量口径市占率已超 40%，尤其在本埠成熟的广东市场 2022 年 7 月-2023 年 6 月维度销量份额已达 70%，持续展现基础工作效果。同时，公司电解质产品补水啦已初步展现大单品成长态势，未来有望接棒东鹏特饮成为公司新的成长动能。

长期来看，公司把握需求端新兴趋势，正加速扩容产品矩阵，近期切入处于风口的高增速无糖茶饮赛道，未来有望进一步扩大消费群体，在东鹏特饮、补水啦、东鹏大咖等产品之外打造新增长极。

● 盈利预测与投资建议

公司新品培育进度超预期，我们上调盈利预测预计公司 2023-2025 年实现营收 110.30/136.76/162.72 亿元（前值 107.12/131.22/157.71 亿元），同比增长 29.68%/24.00%/18.98%（前值 25.94%/22.50%/20.19%）；实现归母净利 19.79/25.48/30.53 亿元（前值 19.33/24.88/30.13 亿元），同比增长 37.38%/28.78%/19.80%（前值 34.21%/28.67%/21.14%），对应 EPS 为 4.95/6.37/7.63 元（前值 4.83/6.22/7.53 元），对应当前股价 PE 为 36/28/24 倍。看未来，公司本埠市场有望延续稳健趋势，而华东、华北、华中、西南预计增长势头不改，同时公司电解质饮料有望继续加速，第二成长曲线打开，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原料成本上行，行业竞争加剧，天气扰动室外消费场景需求，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8505	11030	13676	16272
增长率(%)	21.89	29.68	24.00	18.98
EBITDA（百万元）	2100.99	2718.10	3355.49	3928.91
归属母公司净利润（百万元）	1440.52	1978.98	2548.44	3053.05
增长率(%)	20.75	37.38	28.78	19.80
EPS（元/股）	3.60	4.95	6.37	7.63
市盈率（P/E）	49.89	36.31	28.20	23.54
市净率（P/B）	14.19	11.95	9.93	8.26
EV/EBITDA	33.36	25.20	19.95	16.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8505	11030	13676	16272	营业收入	21.9%	29.7%	24.0%	19.0%
营业成本	4905	6368	7765	9145	营业利润	21.3%	36.6%	28.6%	19.7%
税金及附加	93	118	146	174	归属于母公司净利润	20.8%	37.4%	28.8%	19.8%
销售费用	1449	1765	2257	2766	获利能力				
管理费用	256	331	410	488	毛利率	42.3%	42.3%	43.2%	43.8%
研发费用	44	55	68	81	净利率	16.9%	17.9%	18.6%	18.8%
财务费用	41	22	-64	-117	ROE	28.4%	32.9%	35.2%	35.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	64.8%	49.3%	93.5%	127.1%
营业利润	1854	2532	3255	3896	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	57.3%	43.4%	43.7%	43.2%
营业外支出	21	20	20	20	流动比率	1.08	1.36	1.54	1.70
利润总额	1836	2514	3237	3878	营运能力				
所得税	395	535	689	825	应收账款周转率	343.61	332.45	332.45	332.45
净利润	1441	1979	2548	3053	存货周转率	12.44	11.28	11.28	11.28
归母净利润	1441	1979	2548	3053	总资产周转率	0.72	1.04	1.06	1.06
每股收益(元)	3.60	4.95	6.37	7.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.60	4.95	6.37	7.63
货币资金	2158	1496	3291	5312	每股净资产	12.66	15.03	18.09	21.75
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	25	33	41	49	PE	49.89	36.31	28.20	23.54
预付款项	127	217	270	321	PB	14.19	11.95	9.93	8.26
存货	394	564	688	811	现金流量表				
流动资产合计	7246	6179	8597	11230	净利润	1441	1866	2436	2940
固定资产	2323	2744	2636	2527	折旧和摊销	224	182	182	168
在建工程	529	0	0	0	营运资本变动	521	1418	417	413
无形资产	357	298	238	179	其他	-175	38	-48	-102
非流动资产合计	4623	4441	4259	4092	经营活动现金流净额	2011	3504	2986	3419
资产总计	11870	10621	12856	15322	资本开支	-795	0	0	0
短期借款	3182	0	0	0	其他	-2540	97	97	97
应付票据及应付账款	651	812	990	1166	投资活动现金流净额	-3336	97	97	97
其他流动负债	2873	3724	4587	5435	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6706	4537	5577	6601	债务融资	2523	-3211	-27	-23
其他	100	71	44	21	其他	-759	-1052	-1262	-1471
非流动负债合计	100	71	44	21	筹资活动现金流净额	1764	-4263	-1289	-1495
负债合计	6805	4607	5621	6622	现金及现金等价物净增加额	424	-661	1795	2021
股本	400	400	400	400					
资本公积金	2080	2080	2080	2080					
未分配利润	2584	3533	4755	6219					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	5064	6013	7235	8700					
负债和所有者权益总计	11870	10621	12856	15322					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048