



东鹏饮料 (605499.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新品快速放量，业绩符合预期

业绩简评

10月27日公司发布23年三季报，23Q1-Q3实现营收86.41亿元，同比+30.0%；实现归母净利润16.56亿元，同比+42.0%；扣非归母净利润15.02亿元，同比+41.1%。其中，23Q3实现营收31.81亿元，同比+35.2%；实现归母净利润5.47亿元，同比+33.2%；扣非归母净利润5.12亿元，同比+46.4%。

经营分析

主业基本盘稳健，“补水啦”持续放量，外埠区域快速渗透。1) 23Q3东鹏特饮/其他饮料实现营收28.59/3.20亿元，同比+25.7%/305.3%。东鹏特饮受益于场景放开维持高增，其他饮料方面电解质水推广新口味、叠加投放广告提升曝光率，销售表现超预期。2) 23Q3经销/直营/线上渠道营收同比+34.8%/46.1%/39.6%，公司精细化管理经销商，23Q3经销商净减少16家（23H1经销商2796家）。3) 23Q3广东/其他市场销售额为10.60/21.19亿元，分别同比+3.5%/60.0%，销售全国化持续推进，其中华东/华中/西南/华北增速亮眼，同比+67.9%/58.1%/72.4%/129.1%。4) Q3末合同负债为19.16亿元，同比增长42.6%，蓄水储备充足，全年高增可期。

毛利率持续改善，费用管控良好。1) 23Q3毛利率为41.5%，同比+1.5pct。PET价格下行幅度较大，对冲白砂糖涨价压力，规模效应逐步加强，毛利率小幅改善。2) 23Q3销售/管理/研发费率分别为17.5%/3.0%/0.6%，同比+1.3%/+0.1%/-0.1pct，销售费率增加系Q3增加新品陈列、广告投放，毛销差基本稳定。3) 23Q3投资收益0.48亿元，同比+49.5%，主要系银行理财产品收益。综上，23Q3净利率17.2%，同比-0.2%。

主业全国化加速推进，第二曲线蓄势待发，业绩持续良性兑现。产品端，公司打造“能量+”产品矩阵，通过加强冰冻化陈列、增加广告投放等手段提升品牌力，预计电解质水、无糖茶等新品明年有望快速放量。渠道端，加强终端网点建设，不断提升网点数量和单点产出，我们看好公司作为能量饮料龙头，持续提升市占率。

盈利预测、估值与评级

预计23-25年公司归母净利润分别为19.8/25.1/30.9亿元，分别同比+37%/27%/23%，对应PE分别为38x/30x/25x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

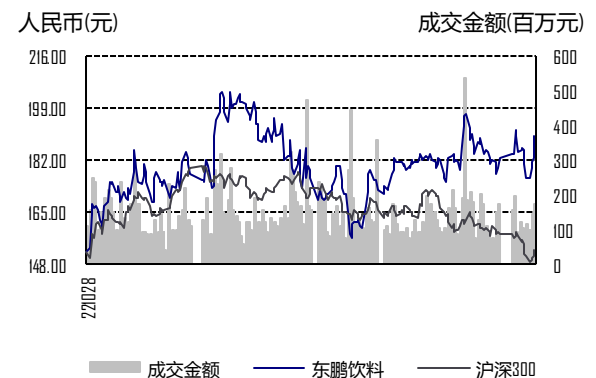
联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：190.02元

相关报告：

- 《东鹏饮料公司深度研究：如何看待主业空间及第二曲线机会？》，2023.9.16
- 《东鹏饮料公司点评：业绩超预期，看好第二曲线成长潜力》，2023.8.6
- 《东鹏饮料公司点评：需求+成本改善，看好23年景气延续》，2023.4.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,978	8,505	10,819	13,248	16,036
营业收入增长率	40.72%	21.89%	27.20%	22.45%	21.04%
归母净利润(百万元)	1,193	1,441	1,976	2,506	3,092
归母净利润增长率	46.90%	20.75%	37.20%	26.81%	23.38%
摊薄每股收益(元)	2.982	3.601	4.941	6.265	7.730
每股经营性现金流净额	5.19	5.07	6.26	8.46	9.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.15%	28.44%	30.69%	30.03%	28.53%
P/E	60.97	49.40	38.46	30.33	24.58
P/B	17.16	14.05	11.80	9.11	7.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,959	6,978	8,505	10,819	13,248	16,036
增长率		40.7%	21.9%	27.2%	22.5%	21.0%
主营业务成本	-2,648	-3,882	-4,905	-6,261	-7,690	-9,295
%销售收入	53.4%	55.6%	57.7%	57.9%	58.0%	58.0%
毛利	2,311	3,096	3,600	4,558	5,559	6,741
%销售收入	46.6%	44.4%	42.3%	42.1%	42.0%	42.0%
营业税金及附加	-50	-77	-93	-119	-146	-176
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-1,040	-1,368	-1,449	-1,731	-2,054	-2,486
%销售收入	21.0%	19.6%	17.0%	16.0%	15.5%	15.5%
管理费用	-184	-252	-256	-303	-344	-417
%销售收入	3.7%	3.6%	3.0%	2.8%	2.6%	2.6%
研发费用	-36	-43	-44	-49	-53	-64
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,001	1,357	1,759	2,356	2,962	3,598
%销售收入	20.2%	19.4%	20.7%	21.8%	22.4%	22.4%
财务费用	16	11	-41	-97	-32	54
%销售收入	-0.3%	-0.2%	0.5%	0.9%	0.2%	-0.3%
资产减值损失	1	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	117	13	0	0	0
投资收益	10	23	70	180	180	200
%税前利润	1.0%	1.5%	3.8%	7.2%	5.7%	5.1%
营业利润	1,050	1,529	1,854	2,490	3,160	3,902
营业利润率	21.2%	21.9%	21.8%	23.0%	24.3%	24.3%
营业外收支	-21	-15	-18	12	12	12
税前利润	1,030	1,514	1,836	2,502	3,172	3,914
利润率	20.8%	21.7%	21.6%	23.1%	23.9%	24.4%
所得税	-217	-321	-395	-525	-666	-822
所得税率	21.1%	21.2%	21.5%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	812	1,193	1,441	1,976	2,506	3,092
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	812	1,193	1,441	1,976	2,506	3,092
净利率	16.4%	17.1%	16.9%	18.3%	18.9%	19.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	812	1,193	1,441	1,976	2,506	3,092
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	134	197	240	262	306	348
非经营收益	-48	-160	-175	25	-129	-201
营运资金变动	437	847	521	243	700	736
经营活动现金净流	1,335	2,077	2,026	2,506	3,384	3,974
资本开支	-645	-606	-791	-742	-704	-537
投资	-140	-2,977	-2,610	178	-205	-205
其他	12	20	65	180	180	200
投资活动现金净流	-773	-3,563	-3,336	-384	-729	-542
股权募资	0	1,851	0	0	0	0
债权募资	227	206	2,496	-716	-1,330	-1,132
其他	-561	-750	-732	-746	-694	-631
筹资活动现金净流	-334	1,307	1,764	-1,462	-2,024	-1,763
现金净流量	228	-180	439	659	631	1,670

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,225	1,019	2,158	2,794	3,408	5,066
应收款项	28	43	41	56	69	83
存货	273	340	394	429	527	637
其他流动资产	434	1,449	4,654	4,988	5,345	5,809
流动资产	1,959	2,852	7,246	8,267	9,349	11,595
%总资产	44.9%	36.6%	61.0%	64.1%	65.3%	69.5%
长期投资	100	2,076	1,000	522	427	332
固定资产	1,861	2,096	2,762	3,211	3,617	3,782
%总资产	42.7%	26.9%	23.3%	24.9%	25.3%	22.7%
无形资产	261	346	385	402	451	501
非流动资产	2,402	4,939	4,623	4,621	4,966	5,093
%总资产	55.1%	63.4%	39.0%	35.9%	34.7%	30.5%
资产总计	4,361	7,790	11,870	12,888	14,315	16,688
短期借款	172	666	3,221	2,507	1,177	45
应付款项	709	1,107	1,307	1,531	1,891	2,312
其他流动负债	1,249	1,642	2,177	2,336	2,843	3,447
流动负债	2,130	3,415	6,706	6,373	5,911	5,804
长期贷款	302	26	0	0	0	0
其他长期负债	16	111	100	74	57	45
负债	2,448	3,552	6,805	6,447	5,968	5,849
普通股股东权益	1,913	4,238	5,064	6,441	8,347	10,839
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	1,052	1,558	2,398	3,775	5,681	8,173
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,361	7,790	11,870	12,888	14,315	16,688

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.256	2.982	3.601	4.941	6.265	7.730
每股净资产	5.315	10.595	12.660	16.101	20.867	27.097
每股经营现金净流	3.707	5.192	5.065	6.264	8.460	9.936
每股股利	0.000	0.000	1.500	1.500	1.500	1.500
回报率						
净资产收益率	42.44%	28.15%	28.44%	30.69%	30.03%	28.53%
总资产收益率	18.62%	15.31%	12.14%	15.33%	17.51%	18.53%
投入资本收益率	33.05%	21.67%	16.65%	20.80%	24.57%	26.12%
增长率						
主营业务收入增长率	17.81%	40.72%	21.89%	27.20%	22.45%	21.04%
EBIT增长率	40.95%	35.59%	29.64%	33.98%	25.70%	21.49%
净利润增长率	42.32%	46.90%	20.75%	37.20%	26.81%	23.38%
总资产增长率	30.55%	78.63%	52.36%	8.58%	11.07%	16.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.4	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	33.6	28.8	27.3	25.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	41.3	39.1	43.3	44.0	45.0	46.0
固定资产周转天数	103.4	99.9	95.8	80.3	71.3	58.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-41.87%	-14.84%	-19.23%	-40.74%	-58.33%	-73.42%
EBIT利息保障倍数	-62.8	-119.1	42.9	24.4	93.9	-66.9
资产负债率	56.13%	45.60%	57.33%	50.03%	41.69%	35.05%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-02	买入	123.60	N/A
2	2022-08-15	买入	156.10	N/A
3	2022-10-13	买入	131.24	N/A
4	2022-10-28	买入	157.72	N/A
5	2023-02-22	买入	203.11	N/A
6	2023-04-22	买入	175.35	N/A
7	2023-08-06	买入	182.16	N/A
8	2023-09-16	买入	184.17	209.73~209.73

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**