

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东鹏饮料(605499.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料首席分析师
执业编号: S1500520110001
邮箱: mazheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

全国市场表现亮眼，新品不断加码

2023 年 10 月 30 日

事件：公司发布 2023 年三季度报告，前三季度实现营收 86.41 亿元，同比+30.05%，归母净利润 16.56 亿元，同比+42.05%。

点评：

- **广东省占比持续下降，全国市场表现亮眼。**2023Q3，公司实现主营业务收入 31.79 亿元，同比+35.3%，主要系公司东鹏特饮在全国市场的高速增长。具体来看，2023Q3 公司广东区域营收同比+3.5%至 10.60 亿元，收入占比同比-10.3pct 至 33.3%；省外方面，广西区域营收同比+16.3%至 2.55 亿元，华中区域营收同比+58.1%至 4.14 亿元，华东区域营收同比+67.9%至 4.48 亿元，西南区域营收同比+72.4%至 2.93 亿元，华北区域营收同比+129.2%至 3.23 亿元。
- **“补水啦”增长可期，新品上市持续构建“能量+”的品类矩阵。**在公司主品东鹏特饮持续高增的基础上，2023Q3 其他饮料营收同比+325.3%至 3.20 亿元，较 Q2 环比+49%，主要系今年 2 月新上市的电解质饮料“东鹏补水啦”增长较好。此外，2023Q3 公司推出东鹏大咖“生椰拿铁”、东鹏补水啦“青柠口味”、无糖茶“乌龙上茶”等新品，进一步拓宽了消费群体。截至 2023 上半年，公司拥有 2796 家经销商，实现 100%地级市覆盖，销售终端网点 330 万家，同比+32%，我们认为新品有望通过已有的渠道覆盖面实现较好增长，持续构建公司“能量+”的品类矩阵。
- **成本压力持续缓解，毛利率改善 1.5pct。**白砂糖和 PET 是公司成本的主要构成，23Q3 成本走势继续分化，白砂糖价格同比上涨 20-30%左右，PET 现货价同比下降 15-20%左右。从 Q3 来看，PET 价格下降缓解了白砂糖价格上涨的压力，23Q3 公司营业成本同比+32%，毛利率同比+1.5pct 至 41.5%，继续改善。在费用率方面，2023Q3 公司销售费用率同比+1.3pct 至 17.5%，管理费用率同比+0.1pct 至 3.0%。综上，2023Q3 公司归母净利润同比+33.25%至 5.47 亿元，归母净利润率同比-0.2pct 至 17.2%。
- **投资建议：**公司在广东省内持续深耕，而省外不断优化经销体系、完善业务团队，我们认为公司能量饮料有望在全国市场保持较好增长。而新品“东鹏补水啦”有望凭借自身价格优势和公司已有的渠道优势持续贡献增量。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 4.84、6.23、7.70 元，对应 2023 年 10 月 27 日收盘价（190.02 元/股）PE 为 39、31、25 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动、新品增长不及预期、全国化不及预期

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,978	8,505	11,017	13,458	16,022
同比(%)	40.7%	21.9%	29.5%	22.2%	19.1%
归属母公司净利润	1,193	1,441	1,934	2,491	3,079
同比(%)	46.9%	20.8%	34.3%	28.8%	23.6%
毛利率(%)	44.4%	42.3%	43.5%	44.9%	45.4%
ROE(%)	28.1%	28.4%	27.6%	26.2%	24.5%
EPS (摊薄) (元)	3.11	3.60	4.84	6.23	7.70
P/E	58.43	49.40	39.30	30.51	24.69
P/B	17.16	14.05	10.86	8.01	6.05

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,852	7,246	10,267	12,362	14,311
货币资金	1,019	2,158	5,031	6,989	8,784
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	25	25	35	43	52
预付账款	57	127	126	150	177
存货	340	394	523	623	735
其他	1,411	4,543	4,551	4,557	4,563
非流动资产	4,939	4,623	5,202	5,720	6,473
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产 (合计)	1,909	2,232	2,692	3,131	3,551
无形资产	323	357	389	416	437
其他	2,707	2,034	2,122	2,173	2,485
资产总计	7,790	11,870	15,470	18,082	20,784
流动负债	3,415	6,706	8,381	8,512	8,143
短期借款	624	3,182	4,000	3,300	2,000
应付票据	18	25	30	36	43
应付账款	536	626	828	985	1,163
其他	2,237	2,873	3,522	4,190	4,938
非流动负债	137	100	91	82	72
长期借款	26	0	0	0	0
其他	111	100	91	82	72
负债合计	3,552	6,805	8,471	8,593	8,216
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4,238	5,064	6,998	9,489	12,568
负债和股东权益	7,790	11,870	15,470	18,082	20,784

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,978	8,505	11,017	13,458	16,022
同比(%)	40.7%	21.9%	29.5%	22.2%	19.1%
归属母公司净利润	1,193	1,441	1,934	2,491	3,079
同比(%)	46.9%	20.8%	34.3%	28.8%	23.6%
毛利率(%)	44.4%	42.3%	43.5%	44.9%	45.4%
ROE(%)	28.1%	28.4%	27.6%	26.2%	24.5%
EPS (摊薄) (元)	3.11	3.60	4.84	6.23	7.70
P/E	58.43	49.40	39.30	30.51	24.69
P/B	17.16	14.05	10.86	8.01	6.05
EV/EBITDA	46.09	35.20	25.55	19.77	15.82

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,978	8,505	11,017	13,458	16,022
营业成本	3,882	4,905	6,230	7,413	8,748
营业税金及附加	77	93	123	150	179
销售费用	1,368	1,449	1,873	2,265	2,711
管理费用	252	256	321	392	467
研发费用	43	44	52	66	77
财务费用	-11	41	149	150	102
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	23	70	162	108	128
其他	138	67	23	28	34
营业利润	1,529	1,854	2,454	3,157	3,900
营业外收支	-15	-18	-10	-10	-10
利润总额	1,514	1,836	2,443	3,146	3,889
所得税	321	395	509	656	810
净利润	1,193	1,441	1,934	2,491	3,079
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,193	1,441	1,934	2,491	3,079
EBITDA	1,573	2,054	2,939	3,664	4,383
EPS (当年) (元)	3.11	3.60	4.84	6.23	7.70

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,077	2,026	3,003	3,624	4,253
净利润	1,193	1,441	1,934	2,491	3,079
折旧摊销	196	239	347	368	391
财务费用	15	50	162	164	119
投资损失	-23	-70	-162	-108	-128
营运资金变动	847	521	709	694	778
其它	-152	-154	13	14	14
投资活动现金流	-3,563	-3,336	-777	-792	-1,030
资本支出	-606	-791	-939	-900	-1,158
长期投资	-2,977	-2,610	0	0	0
其他	20	65	162	108	128
筹资活动现金流	1,307	1,764	648	-873	-1,428
吸收投资	1,851	0	0	0	0
借款	638	3,450	818	-700	-1,300
支付利息或股息	-627	-603	-162	-164	-119
现金净增加额	-180	439	2,873	1,958	1,795

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

姜青丰，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒、金种子酒）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究重庆啤酒、华润啤酒、青岛啤酒）、低度酒（深度研究百润股份）、饮料（深度研究农夫山泉）等行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。