

2024年01月28日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩略超预期，期待新品放量

—东鹏饮料（605499.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

东鹏饮料发布2023年度业绩预告。

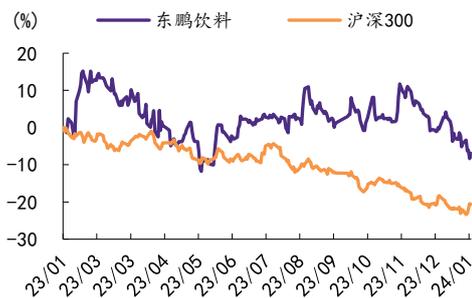
## 投资要点

## 基本数据

2024-01-26

当前股价（元）	162.9
总市值（亿元）	652
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	159
52周价格范围（元）	158.59-207.12
日均成交额（百万元）	136.51

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《东鹏饮料（605499）：业绩符合预期，新品增长亮眼》2023-10-28
- 《东鹏饮料（605499）：业绩符合预期，新品贡献增长》2023-09-28
- 《东鹏饮料（605499）：利润表现超预期，第二增长曲线布局提速》2023-08-07

## 业绩略超预期，营收亮眼增长

根据公告，2023年公司预计实现营收110.57-113.12亿元，同增30%-33%；归母净利润19.89-20.61亿元，同增38.08%-43.07%；扣非后归母净利润18.25-18.93亿元，同增34.99%-40.01%。2023Q4预计实现营收24.16-26.71亿元，同增29.82%-43.53%；归母净利润3.33-4.05亿元，同增21.23%-47.41%；扣非后归母净利润3.23-3.91亿元，同增12.19%-35.82%。2023年公司持续推进全国化战略，深耕细化渠道网点，不断加强渠道运营能力，持续增强产品的曝光率和终端动销；在夯实东鹏特饮基本盘，持续保持增长的同时，积极进行多品类布局，培育第二增长曲线产品。

## 特饮仍有空间，新品贡献增量

主品方面，公司通过扩张外埠市场的销售团队加密网点覆盖程度与提升单点产出，薄弱市场的持续下沉空间仍足；另外春节加码新金罐礼品装销售，抢占礼赠市场。新品方面，电解质水上市后铺货反馈较好，2024年公司预计着力投放打造；无糖茶、鸡尾酒产品接连推出，均以性价比优势对标行业头部产品，瞄准下沉市场。公司新品运作思路较清晰，主攻热门赛道的同时凸显自身性价比特点，以强渠道力实现新品快速铺货，有望打造第二增长曲线。

## 盈利预测

我们看好公司在能量饮料主赛道上继续提升市场份额，同时布局的电解质水、无糖茶实现较快增长。根据公司预告，我们略调整公司2023-2025年EPS为5.14/6.67/8.31元（前值为5.05/6.84/8.51元），当前股价对应PE分别为32/24/20倍，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济下行风险、东鹏特饮销售不及预期、旺季销售不及预期、新品推广不及预期、成本上涨风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	8,505	11,202	14,106	17,267
增长率 (%)	21.9%	31.7%	25.9%	22.4%
归母净利润 (百万元)	1,441	2,056	2,667	3,326
增长率 (%)	20.8%	42.8%	29.7%	24.7%
摊薄每股收益 (元)	3.60	5.14	6.67	8.31
ROE (%)	28.4%	33.8%	35.9%	36.6%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,158	4,982	7,006	9,236
应收款	41	55	66	71
存货	394	433	473	522
其他流动资产	4,654	3,938	3,992	4,026
流动资产合计	7,246	9,408	11,537	13,854
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	3,692	3,702	3,710	3,715
固定资产	2,232	2,401	2,368	2,261
在建工程	529	212	85	34
无形资产	357	339	322	305
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,505	1,505	1,505	1,505
非流动资产合计	4,623	4,457	4,279	4,104
资产总计	11,870	13,865	15,816	17,958
<b>流动负债:</b>				
短期借款	3,182	4,182	4,682	4,982
应付账款、票据	651	711	817	887
其他流动负债	1,246	1,246	1,246	1,246
流动负债合计	6,706	7,673	8,290	8,770
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	100	100	100	100
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	6,805	7,772	8,390	8,869
<b>所有者权益</b>				
股本	400	400	400	400
股东权益	5,064	6,092	7,426	9,089
负债和所有者权益	11,870	13,865	15,816	17,958

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1441	2056	2667	3326
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	220	167	177	174
公允价值变动	13	10	8	6
营运资金变动	352	639	21	97
经营活动现金净流量	2026	2872	2873	3603
投资活动现金净流量	-3336	139	152	153
筹资活动现金净流量	4134	-28	-834	-1363
现金流量净额	2,824	2,983	2,191	2,393

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,505	11,202	14,106	17,267
营业成本	4,905	6,215	7,713	9,361
营业税金及附加	93	112	134	159
销售费用	1,449	1,916	2,440	2,987
管理费用	256	336	437	570
财务费用	41	28	-9	-59
研发费用	44	67	85	104
费用合计	1,790	2,347	2,953	3,601
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	13	10	8	6
投资收益	70	47	40	35
营业利润	1,854	2,636	3,398	4,226
加:营业外收入	2	2	3	4
减:营业外支出	21	22	12	10
利润总额	1,836	2,616	3,389	4,220
所得税费用	395	560	722	895
净利润	1,441	2,056	2,667	3,326
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,441	2,056	2,667	3,326

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	21.9%	31.7%	25.9%	22.4%
归母净利润增长率	20.8%	42.8%	29.7%	24.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.3%	44.5%	45.3%	45.8%
四项费用/营收	21.0%	20.9%	20.9%	20.9%
净利率	16.9%	18.4%	18.9%	19.3%
ROE	28.4%	33.8%	35.9%	36.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.3%	56.1%	53.0%	49.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	208.6	202.8	214.7	243.3
存货周转率	12.4	14.6	16.6	18.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	3.60	5.14	6.67	8.31
P/E	45.2	31.7	24.4	19.6
P/S	7.7	5.8	4.6	3.8
P/B	12.9	10.7	8.8	7.2

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。