

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)	166.25
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 1.59
总市值/流通市值(亿元)	665 / 265
52周内最高/最低价	207.12 / 158.59
资产负债率(%)	57.3%
市盈率	46.17
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)

Q4 业绩持续高增长，收入表现略超预期

● 事件

公司发布 2023 年业绩预告，预计实现营收 110.57-113.12 亿元，同比增长 30.22%-33.22%；实现归母净利润 19.89-20.61 亿元，同比增长 38.08%-43.07%；实现扣非归母净利润 18.25-18.93 亿元，同比增长 34.99%-40.01%，公司营收小幅超预期。同时，公司公告董事会换届，当前多位管理层均进入董事会。

● 核心要点

Q4 营收增速中枢略高于净利润，预计主要为特饮控量叠加新品放量，同时费用端支出略有提升。单 Q4 公司预计实现营收 24.23-26.78 亿元，同比增长 30.40%-44.12%，实现归母净利润 3.33-4.05 亿元，同比增长 21.23%-47.41%；实现扣非归母净利润 3.23-3.91 亿元，同比增长 12.20%-35.83%。营收端，公司 Q4 对特饮产品进行控量帮助渠道清理库存为 2024 年继续高增长打下基础，而补水啦等新品投放节奏延续，预计 Q4 毛利率中枢略有下移。此外，费用端 Q4 新品宣传以及亚运会广告投放预计增加，综合看净利润增速略低于营收增速中枢。

公司近期管理层换届，推新不断，后百亿时代继续拼搏。公司当前核心管理层进入董事会，助力公司持续发力全国化战略。公司近期推新动作密集，全品类、全渠道布局模式进度加速。此前，2023 年 12 月底东鹏推出海岛椰椰汁，主打极致性价比，目标布局学校、下线礼赠、餐饮渠道。2024 年 1 月初推鸡尾酒，目标商超、KTV、CVS 等渠道。叠加 2023 年推出的电解质水、无糖茶等产品放量，公司第二成长曲线助力公司后百亿时代继续保持高增长。

分短中长三个维度看：

短期看，功能饮料仍是软饮料中高增速的优质赛道，公司核心大单品东鹏特饮在全国化带动下预计将延续稳定增速。软饮料行业已进入成熟期，增速放缓规模趋于稳定。根据欧睿国际数据，2023 年我国软饮料行业零售额达到 6372 亿元，同比增长 4.19%，行业规模较 2013 年的 4304 亿元增长近 50%。而从增速看，行业近 5 年零售额 CAGR 为 2.85%，近 10 年 CAGR 为 4%，在 2019 年行业规模短期见顶，市场规模趋于稳定。2020 年受新冠疫情影响，行业规模下滑 5.58%，2021-2023 年伴随疫情好转消费场景复苏，零售规模持续回升，但欧睿对未来 5 年展望行业复合增速在 4.5%，整体趋于稳定。而从细分品类看，近 10 年功能饮料品类复合增速高达 14.09%，是软饮料行业中的优质赛道，未来成长空间仍然广阔。

中期看，公司以“能量+”为主线，推出针对白领群体的东鹏大咖，以及受益疫情催化的电解质产品补水啦，当前两者已初步展现大单品

成长态势，中期有望接棒东鹏特饮成为公司新的成长动能。根据欧睿国际数据，当前公司作为第二成长曲线布局的 RTD 咖啡和属于运动饮料范围的电解质饮料均为软饮料行业高增速赛道。

长期看，公司把握需求端消费趋势，正加速扩容产品矩阵。公司近期切入处于风口的高增速无糖茶品类；通过椰子汁产品进一步布局传统礼赠、餐饮等消费场景；推出鸡尾酒产品迎合年轻消费群体，更为丰富的产品矩阵有望进一步扩大消费群体。同时，后续公司仍有新品储备，布局未来打造新增长极，从依靠大单品走零售渠道模式的黑马向全品类全渠道发力的平台化公司持续成长。

● 投资建议与盈利预测：

公司 12 月特饮和新品出货预计略高于预期，同时 2024 年仍有望维持较高增速，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营收 111.65/140.55/172.83 亿元（前值为 110.01/137.04/166.87 亿元），同比增长 31.27%/25.89%/22.97%（前值 29.34%/24.58%/21.77%）；实现归母净利润 20.39/26.15/32.10 亿元（前值 20.34/25.77/31.19 亿元），同比增长 41.58%/28.20%/22.77%（前值 41.21%/26.67%/21.05%），对应 EPS 为 5.10/6.54/8.03 元（前值 5.09/6.44/7.80 元），对应当前股价 PE 为 33/25/21 倍。2024 年公司 PEG 小于 1，同时根据公司历史估值看，当前处于历史绝对低位，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原料成本扰动，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	11165	14055	17283
增长率(%)	21.89	31.27	25.89	22.97
EBITDA（百万元）	2100.99	2794.34	3436.91	4120.98
归属母公司净利润（百万元）	1440.52	2039.45	2614.66	3210.09
增长率(%)	20.75	41.58	28.20	22.77
EPS（元/股）	3.60	5.10	6.54	8.03
市盈率（P/E）	46.17	32.61	25.43	20.72
市净率（P/B）	13.13	11.01	9.11	7.53
EV/EBITDA	33.36	22.58	17.88	14.44

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	11165	14055	17283	营业收入	21.9%	31.3%	25.9%	23.0%
营业成本	4905	6411	8095	10005	营业利润	21.3%	40.7%	28.0%	22.6%
税金及附加	93	119	150	185	归属于母公司净利润	20.8%	41.6%	28.2%	22.8%
销售费用	1449	1786	2235	2731	获利能力				
管理费用	256	324	401	484	毛利率	42.3%	42.6%	42.4%	42.1%
研发费用	44	56	63	69	净利率	16.9%	18.3%	18.6%	18.6%
财务费用	41	22	-67	-125	ROE	28.4%	33.8%	35.8%	36.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	64.8%	50.8%	95.9%	137.0%
营业利润	1854	2609	3340	4096	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	57.3%	43.5%	44.4%	44.7%
营业外支出	21	20	20	20	流动比率	1.08	1.37	1.53	1.67
利润总额	1836	2591	3322	4078	营运能力				
所得税	395	551	707	868	应收账款周转率	343.61	332.45	332.45	332.45
净利润	1441	2039	2615	3210	存货周转率	12.44	11.28	11.28	11.28
归母净利润	1441	2039	2615	3210	总资产周转率	0.72	1.04	1.07	1.08
每股收益(元)	3.60	5.10	6.54	8.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.60	5.10	6.54	8.03
货币资金	2158	1538	3446	5696	每股净资产	12.66	15.11	18.24	22.09
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	34	42	52	PE	46.17	32.61	25.43	20.72
预付款项	127	220	277	341	PB	13.13	11.01	9.11	7.53
存货	394	568	718	887	现金流量表				
流动资产合计	7246	6250	8853	11882	净利润	1441	1927	2502	3097
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	1431	499	566
无形资产	357	298	238	179	其他	-175	37	-51	-109
非流动资产合计	4623	4441	4259	4092	经营活动现金流净额	2011	3576	3132	3722
资产总计	11870	10691	13113	15973	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	818	1032	1276	投资活动现金流净额	-3336	97	97	97
其他流动负债	2873	3761	4740	5841	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6706	4578	5772	7117	债务融资	2523	-3211	-27	-23
其他	100	71	44	21	其他	-759	-1083	-1294	-1546
非流动负债合计	100	71	44	21	筹资活动现金流净额	1764	-4294	-1321	-1569
负债合计	6805	4649	5816	7138	现金及现金等价物净增加额	424	-620	1909	2250
股本	400	400	400	400					
资本公积金	2080	2080	2080	2080					
未分配利润	2584	3562	4816	6355					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	5064	6042	7296	8836					
负债和所有者权益总计	11870	10691	13113	15973					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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