

百亿目标圆满完成，多品类饮料集团启航

--2023 年报点评

核心观点:

- 事件:** 4月14日, 公司发布公告, 2023年收入112.6亿元, 同比+32.4%, 归母净利润20.4亿元, 同比+41.6%; 23Q4收入26.2亿元, 同比+40.9%, 归母净利润3.8亿元, 同比+39.7%。
- 特饮大单品 23 全年收入破百亿, 多重因素助推 23Q4 提速增长。** 23 全年营收接近业绩预告上限, 其中 23Q4 收入同比+41%, 持续提速, 主要得益于: 1) 提前开启 24 财年导致发货节奏前置; 2) 23Q4 气温偏暖推动终端需求维持较好态势, 年底流感对电解质水动销亦有催化; 3) 22Q4 低基数背景下户外消费场景复苏; 4) 渠道下沉红利持续释放。**品类扩张,** 东鹏特饮 23 年跻身百亿大单品 (103.3 亿元, +26.5%), 23Q4 收入 23.4 亿元 (+31.5%); 其他饮料 23 全年收入 9 亿元 (+186.7%), 23Q4 收入 2.8 亿元 (+252.6%), 主要由电解质水贡献。**渠道下沉,** 23 年末经销商 2981 家, 同比+7.3%, 实现地级市 100% 覆盖; 全国活跃终端网点 340 万家, 同比+13.4%。**区域扩张,** 23 全年核心市场广东收入同比+12.1%, 在高基数背景下仍实现较快增长; 全国化有序推进, 华东/西南同比+48.4%/64.7%, 华中/华北(含北方)/广西同比+32.8%/64.8%/19.8%。
- 原材料成本结构性红利+规模效应推动 23 全年盈利能力改善。** 2023 全年/23Q4 归母净利率分别为 18.1%/14.7%, 同比+1.2/-0.1pcts。具体拆分来看, **毛利率:** 23 全年/23Q4 分别为 43.1%/44.9%, 同比+0.7/0.5pcts, 尽管白糖价格上涨, 但其他原材料价格回落幅度较大, 叠加公司低位锁价 PET 及大单品规模效应提升共同推动毛利率小幅提升。**费用率:** 23 全年/23Q4 销售费用率分别为 17.4%/20.4%, 同比+0.3/0.9pcts, 主要系全国化战略推进下销售人员数量增加与冰柜投入力度加大带来职工薪酬与宣传推广费用大幅增长; 23 全年/23Q4 管理费用率分别为 3.3%/4.2%, 同比+0.3/1.2pcts, 主因 22 年基数较低。
- 短期关注旺季新品动销催化, 多品类饮料集团扬帆启航。** 短期看, 考虑到发货节奏前置以及春节出行旺盛+气温偏高, 预计 24Q1 收入端延续高景气。3 月公司召开春季产品宣导会, 目前网点开发节奏较快 (“补水啦” 全年铺货网点目标 200 万家), 旺季将重点打造电解质水与鸡尾酒, 考虑到 24Q2 出行旺盛+气温偏高+网点开发较快, 预计收入端实现高增。**长期看,** “大金瓶”: 西南、北方市场产品需求验证成功, 市场下沉空间仍充足, 前期渠道组织架构逐渐搭建完毕, 23 年底天津工厂开建, 未来有望复制 21 年华东的成功经验; 新品: 继 23 年推出补水啦与无糖茶后, 公司 24 年加码椰汁、鸡尾酒等, 持续扩大产品矩阵, 以能量饮料为基, 打造电解质饮料、茶饮、预调酒、即饮咖啡等新领域为第二发展曲线, 多品类矩阵雏形已现。
- 投资建议:** 引入 2026 年盈利预测, 预计 2024~2026 年归母净利润分别为 27.5/34.7/43.4 亿元, 同比+34.6%/26.4%/25.1%, EPS 为 6.9/8.7/10.9 元, 对应 PE 为 27/21/17X, 长期看公司业绩的确定性与成长性较稀缺, 短期建议重点关注旺季新品铺货节奏与动销对股价的催化, 维持 “推荐” 评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧的风险, 新品表现不及预期的风险, 食品安全风险。

东鹏饮料(605499)

推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

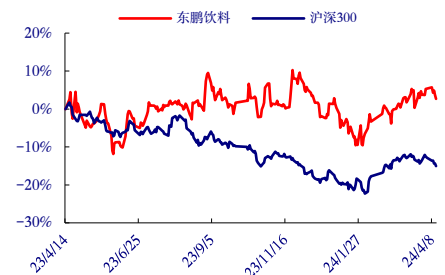
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2024-04-12

股票代码	605499
A 股收盘价(元)	184.78
上证指数	3,019.47
总股本万股	40,001
实际流通 A 股万股	15,927
流通 A 股市值(亿元)	294

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】公司点评_东鹏饮料_与外部机构合作, 提升茶饮产品力

表1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11262.79	14503.60	18140.07	22149.02
收入增长率 (%)	32.42	28.77	25.07	22.10
净利润 (百万元)	2039.77	2745.62	3471.24	4343.20
利润增速 (%)	41.60	34.60	26.43	25.12
摊薄 EPS(元)	5.10	6.86	8.68	10.86
PE	36.24	26.92	21.29	17.02
PB	11.69	8.18	5.91	4.39

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8768.56	13015.83	18717.39	25407.34	营业收入	11262.79	14503.60	18140.07	22149.02
现金	6057.69	8592.84	12644.90	17538.26	营业成本	6411.65	8223.54	10212.86	12403.45
应收账款	66.36	42.80	53.53	65.36	营业税金及附加	121.01	159.54	199.54	243.64
其它应收款	22.27	27.70	34.64	42.30	营业费用	1955.67	2436.61	3029.39	3698.89
预付账款	158.35	287.15	256.90	355.51	管理费用	368.59	435.11	526.06	642.32
存货	568.60	670.05	832.14	1010.63	财务费用	2.29	-29.29	-65.34	-146.90
其他	1895.29	3395.29	4895.29	6395.29	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5941.49	6285.71	6546.07	6760.67	公允价值变动收益	29.37	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	141.56	174.04	181.40	221.49
固定资产	2916.22	3118.33	3260.34	3346.28	营业利润	2588.37	3490.52	4412.97	5521.49
无形资产	484.84	603.96	683.92	761.87	营业外收入	2.17	0.00	0.00	0.00
其他	2540.43	2563.42	2601.81	2652.53	营业外支出	11.27	0.00	0.00	0.00
资产总计	14710.05	19301.54	25263.47	32168.01	利润总额	2579.27	3490.52	4412.97	5521.49
流动负债	8047.34	9921.76	12412.45	14973.80	所得税	539.50	744.90	941.73	1178.29
短期借款	2995.71	3995.71	4995.71	5995.71	净利润	2039.77	2745.62	3471.24	4343.20
应付账款	884.36	1033.33	1345.34	1599.26	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4167.27	4892.73	6071.41	7378.83	归属母公司净利润	2039.77	2745.62	3471.24	4343.20
非流动负债	338.95	338.95	338.95	338.95	EBITDA	2689.62	3852.47	4779.39	5851.19
长期借款	220.00	220.00	220.00	220.00	EPS (元)	5.10	6.86	8.68	10.86
其他	118.95	118.95	118.95	118.95					
负债合计	8386.29	10260.72	12751.41	15312.75	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	32.42%	28.77%	25.07%	22.10%
归属母公司股东权益	6323.76	9040.82	12512.06	16855.26	营业利润	39.59%	34.85%	26.43%	25.12%
负债和股东权益	14710.05	19301.54	25263.47	32168.01	归属母公司净利润	41.60%	34.60%	26.43%	25.12%
					毛利率	43.07%	43.30%	43.70%	44.00%
现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	净利率	18.11%	18.93%	19.14%	19.61%
经营活动现金流	3281.27	3234.06	4755.23	5595.52	ROE	32.26%	30.37%	27.74%	25.77%
净利润	2039.77	2745.62	3471.24	4343.20	ROIC	19.79%	20.34%	19.15%	18.22%
折旧摊销	269.89	391.24	431.76	476.61	资产负债率	57.01%	53.16%	50.47%	47.60%
财务费用	57.72	152.44	192.44	232.44	净负债比率	-42.90%	-46.99%	-58.34%	-66.41%
投资损失	-141.56	-174.04	-181.40	-221.49	流动比率	1.09	1.31	1.51	1.70
营运资金变动	1117.58	162.31	841.18	764.76	速动比率	0.92	1.10	1.29	1.46
其它	-62.13	-43.51	0.00	0.00	总资产周转率	0.85	0.85	0.81	0.77
投资活动现金流	-758.31	-1517.91	-1510.73	-1469.71	应收帐款周转率	247.24	265.75	376.65	372.62
资本支出	-915.74	-591.95	-592.13	-591.20	应付帐款周转率	8.49	8.58	8.59	8.42
长期投资	-51.88	-1100.00	-1100.00	-1100.00	每股收益	5.10	6.86	8.68	10.86
其他	209.31	174.04	181.40	221.49	每股经营现金	8.20	8.08	11.89	13.99
筹资活动现金流	-1057.90	847.56	807.56	767.56	每股净资产	15.81	22.60	31.28	42.14
短期借款	-185.89	1000.00	1000.00	1000.00	P/E	36.24	26.92	21.29	17.02
长期借款	220.00	0.00	0.00	0.00	P/B	11.69	8.18	5.91	4.39
其他	-1092.01	-152.44	-192.44	-232.44	EV/EBITDA	26.13	18.08	13.94	10.72
现金净增加额	1436.50	2535.15	4052.06	4893.36	P/S	6.56	5.10	4.07	3.34

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn