

东鹏饮料(605499.SH)

第二曲线增长亮眼，正在向多品类的综合性饮料集团发展

推荐 (维持)

股价:184.78元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.szeastroc.com
大股东/持股	林木勤/49.74%
实际控制人	林木勤
总股本(百万股)	400
流通A股(百万股)	159
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	739
流通A股市值(亿元)	294
每股净资产(元)	15.81
资产负债率(%)	57.0

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年报，全年实现营业收入112.63亿元，同比增长32.42%；归母净利润20.40亿元，同比增长41.60%。其中23Q4实现营业收入26.22亿元，同比增长40.88%；归母净利润3.84亿元，同比增长39.69%。拟向全体股东每10股派25元（含税）。

平安观点:

- **打造多品类矩阵，满足多元化消费需求。**分产品看，公司主营业务收入主要来自东鹏特饮。23全年东鹏特饮/其他饮料分别实现营收103.36/9.14亿元，占比91.87%/8.13%，同比增长26.48%/186.65%。其他饮料中，东鹏补水啦及东鹏大咖合计收入占比为5.11%。公司已初步构建起以能量饮料为第一发展曲线，以电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等新领域为第二发展曲线的战略框架，专心致力于打造多品类矩阵，逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展。
- **部分原材料价格下降，利润弹性持续释放。**公司23全年实现毛利率43.07%，同比上升0.74pct。主要得益于原材料价格的下降，其中白砂糖采购价较去年同期增长，但由于聚酯切片、纸箱等其他原材料采购价格较去年同期下降较多，降低了产品成本，使得整体毛利率略有上升。销售/管理/财务费用率分别为17.36%/3.27%/0.02%，较同期上升0.32/上升0.27/下降0.46pct。销售费用率上升主要系公司为推进全国化战略实施，进一步扩大销售规模，销售人员人数增加以及加大冰柜投入所致；管理费用率上升主要原因是公司管理人员薪酬、会议及办公费、差旅费等支出增加；财务费用率下降主要原因是公司本期定期存款利息收入大幅增加所致。23全年实现归母净利率18.11%，同比上升1.17pct。
- **广东大本营发展稳健，全国化战略持续推进。**分区域来看，营收占比前三的地区分别为广东/华东/华中，营收分别为37.61/15.16/14.00亿元，同比增长12.14%/48.41%/32.84%。而增速最快的为华北/西南区域，分别

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,505	11,263	14,329	17,703	21,527
YOY(%)	21.9	32.4	27.2	23.5	21.6
净利润(百万元)	1,441	2,040	2,606	3,295	4,024
YOY(%)	20.8	41.6	27.8	26.4	22.1
毛利率(%)	42.3	43.1	43.3	43.5	43.6
净利率(%)	16.9	18.1	18.2	18.6	18.7
ROE(%)	28.4	32.3	34.4	36.0	36.3
EPS(摊薄/元)	3.60	5.10	6.51	8.24	10.06
P/E(倍)	51.3	36.2	28.4	22.4	18.4
P/B(倍)	14.6	11.7	9.8	8.1	6.7

实现营收10.10/11.15亿元，同比增长64.83%/64.71%，远超全国平均增速。公司持续推进全国化发展战略，强化终端网点的开拓，始终坚持将冰柜及终端高势能陈列做到极致，配合公司多品类产品重大战略提升，因时因地差异化的开展消费者活动，加强渠道体系的建设。公司合作的经销商数量从2779家增加至2981家，合作的经销商覆盖全国100%地级城市；23全年公司在全国活跃的终端网点由300余万家增长至340万家，同比增加约13.4%。

- **财务预测与估值：**公司所处的功能饮料赛道景气度高，产品全国化势不可挡，第二增长曲线逐步培育，期待公司凭借优势大单品和全渠道精耕推动市占率不断提升。根据公司2023年年报，我们略上调业绩预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别为26.06亿元（前值为25.31亿元）、32.95亿元（前值为30.37亿元）、40.24亿元（新增），EPS分别为6.51/8.24/10.06元，对应4月12日收盘价的PE分别为28.4、22.4、18.4倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业需求不及预期：能量饮料行业尚处成长期，在软饮料各品类中需求景气占优，若未来能量饮料行业需求景气不及预期，则东鹏饮料成长将受挤压；2) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度影响行业的价体系，对行业造成不良影响；3) 原材料波动影响：行业虽能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；4) 公司全国化扩张不及预期：公司核心市场如广东已趋于饱和，若全国化扩张不及预期，则成长空间受限。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,769	8,485	11,969	15,984
现金	6,058	3,861	6,550	9,665
应收票据及应收账款	66	59	73	88
其他应收款	22	31	38	47
预付账款	158	177	219	267
存货	569	695	856	1,038
其他流动资产	1,895	3,662	4,233	4,879
非流动资产	5,941	5,362	4,773	4,189
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,014	2,596	2,168	1,730
无形资产	485	404	323	242
其他非流动资产	2,442	2,362	2,281	2,217
资产总计	14,710	13,847	16,742	20,174
流动负债	8,047	6,025	7,429	9,021
短期借款	2,996	0	0	0
应付票据及应付账款	915	1,134	1,395	1,692
其他流动负债	4,136	4,891	6,034	7,329
非流动负债	339	249	159	69
长期借款	315	226	136	46
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	8,386	6,274	7,589	9,090
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	2,080	2,080	2,080	2,080
留存收益	3,843	5,093	6,673	8,603
归属母公司股东权益	6,324	7,573	9,153	11,083
负债和股东权益	14,710	13,847	16,742	20,174

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,265	2,252	4,431	5,221
净利润	2,040	2,606	3,295	4,024
折旧摊销	254	579	589	583
财务费用	2	61	-9	-24
投资损失	-142	-78	-78	-78
营运资金变动	1,115	-941	610	692
其他经营现金流	-4	24	24	24
投资活动现金流	-758	54	54	54
资本支出	909	-0	0	0
长期投资	-65	0	0	0
其他投资现金流	-1,602	54	54	54
筹资活动现金流	-1,058	-4,502	-1,795	-2,160
短期借款	-186	-2,996	0	0
长期借款	230	-90	-90	-90
其他筹资现金流	-1,102	-1,417	-1,705	-2,070
现金净增加额	1,421	-2,197	2,690	3,115

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,263	14,329	17,703	21,527
营业成本	6,412	8,129	10,006	12,132
税金及附加	121	156	193	234
营业费用	1,956	2,293	2,832	3,444
管理费用	369	430	531	646
研发费用	54	64	80	97
财务费用	2	61	-9	-24
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-1	-2	-2
其他收益	70	49	49	49
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	142	78	78	78
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	2,588	3,322	4,196	5,122
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	11	16	16	16
利润总额	2,579	3,307	4,182	5,107
所得税	539	702	887	1,083
净利润	2,040	2,606	3,295	4,024
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,040	2,606	3,295	4,024
EBITDA	2,836	3,948	4,762	5,667
EPS (元)	5.10	6.51	8.24	10.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	32.4	27.2	23.6	21.6
营业利润(%)	39.6	28.3	26.3	22.1
归属于母公司净利润(%)	41.6	27.8	26.4	22.1
获利能力				
毛利率(%)	43.1	43.3	43.5	43.6
净利率(%)	18.1	18.2	18.6	18.7
ROE(%)	32.3	34.4	36.0	36.3
ROIC(%)	50.8	140.3	128.5	235.4
偿债能力				
资产负债率(%)	57.0	45.3	45.3	45.1
净负债比率(%)	-43.4	-48.0	-70.1	-86.8
流动比率	1.1	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	169.7	243.4	243.4	243.4
应付账款周转率	7.3	7.4	7.4	7.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	5.10	6.51	8.24	10.06
每股经营现金流(最新摊薄)	8.16	5.63	11.08	13.05
每股净资产(最新摊薄)	15.81	18.93	22.88	27.71
估值比率				
P/E	36.2	28.4	22.4	18.4
P/B	11.7	9.8	8.1	6.7
EV/EBITDA	24.2	17.5	14.0	11.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层