

# 东鹏饮料 (605499)

## 业绩增长超预期，第二曲线成长可期

### 事件：

公司发布 2023 年年报，公司 2023 年营收 112.63 亿元，同增 32.42%；归母净利润 20.40 亿元，同增 41.60%；扣非净利润 18.70 亿元，同增 38.29%。其中 2023 年第四季度营收 26.22 亿元，同增 40.88%；归母净利润 3.84 亿元，同增 39.69%；扣非净利润 3.68 亿元，同增 27.72%。

#### 核心产品稳健增长，第二曲线表现亮眼

分产品看，主营业务中东鹏特饮 2023 年营收 103.36 亿，同增 26.48%，其他饮料营收 9.14 亿，同增 186.65%，东鹏特饮收入占比为 91.87%，其他饮料收入占比由 2022 年的 3.76% 提升至 2023 年的 8.13%，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，推进泛饮料品类平台建设。

#### 全国均衡发展，终端持续突破

分地区看，公司在精耕广东区域的同时加速开拓全国终端网点，2023 年公司在广东/华东/华中/西南/华北/广西/线上/直营收入分别为 37.61/15.16/14.00/11.15/10.10/9.83/2.05/12.60 亿元，同比增长 12.14%/48.41%/32.84%/64.71%/64.83%/9.82%/44.48%/71.39%，除直营、线上和其他业务外，非广东区域收入占比由 2022 年的 50.09% 提升至 2023 年的 53.49%，全国化稳步推进。2023 年公司经销商数量从 2022 年的 2779 家增加至 2981 家，活跃终端网点数由 300 余万家增长至 340 余万家。

#### 毛利率稳中有升，归母净利率达五年新高

2023 年公司实现毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率/归母净利率 43.07%/17.36%/3.27%/0.48%/0.02%/18.11%，分别同比 +0.74%/+0.32%/+0.27%/-0.03%/-0.46%/+1.17pct。毛利率提升主要由于原材料价格下降，而财务费用率下降主要由于公司定期存款利息收入大幅增加。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 140.55/170.46/200.72 亿元，同比增速分别为 24.79%/21.28%/17.75%，归母净利润分别为 25.54/31.84/39.09 亿元，同比增速分别为 25.22%/24.66%/22.77%，EPS 分别为 6.39/7.96/9.77 元/股，3 年 CAGR 为 24.21%。鉴于公司第二曲线表现亮眼，推进公司从能量饮料龙头向泛饮料平台转变，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 35 倍 PE，目标价 223.48 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；新品推广不及预期；市场竞争格局变化

行业：食品饮料/饮料乳品  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：184.78 元  
目标价格：223.48 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.01/159.27
流通 A 股市值(百万元)	29,430.07
每股净资产(元)	15.81
资产负债率(%)	57.01
一年内最高/最低(元)	201.00/150.57

### 股价相对走势



### 作者

分析师：刘景瑜  
执业证书编号：S0590524030005  
邮箱：jyl@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8505	11263	14055	17046	20072
增长率(%)	21.89%	32.42%	24.79%	21.28%	17.75%
EBITDA(百万元)	2101	2836	3650	4494	5393
归母净利润(百万元)	1441	2040	2554	3184	3909
增长率(%)	20.75%	41.60%	25.22%	24.66%	22.77%
EPS(元/股)	3.60	5.10	6.39	7.96	9.77
市盈率(P/E)	51.3	36.2	28.9	23.2	18.9
市净率(P/B)	14.6	11.7	9.8	8.1	6.7
EV/EBITDA	33.4	24.2	19.1	15.1	12.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 12 日收盘价

### 相关报告

1、《东鹏饮料 (605499)：东鹏展翅划出第二曲线，泛饮料品类平台踏新程》2024.03.16  
2、《东鹏饮料 (605499)：关于开展境内外产业链相关投资的公告解读》2024.03.06

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2158	6058	3112	5052	7553	营业收入	8505	11263	14055	17046	20072
应收账款+票据	25	66	58	70	82	营业成本	4905	6412	7975	9609	11199
预付账款	127	158	174	211	249	营业税金及附加	93	121	153	185	218
存货	394	569	682	822	958	营业费用	1449	1956	2375	2847	3312
其他	4543	1918	3646	4158	4677	管理费用	299	423	485	566	642
<b>流动资产合计</b>	<b>7246</b>	<b>8769</b>	<b>7672</b>	<b>10314</b>	<b>13519</b>	财务费用	41	2	-64	-91	-150
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2323	3014	3368	3650	3678	公允价值变动收益	13	29	0	0	0
在建工程	529	385	257	128	0	投资净收益	70	142	78	78	78
无形资产	357	485	404	323	242	其他	54	68	47	47	47
其他非流动资产	1414	2057	2041	2025	2025	<b>营业利润</b>	<b>1854</b>	<b>2588</b>	<b>3256</b>	<b>4055</b>	<b>4976</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4624</b>	<b>5941</b>	<b>6070</b>	<b>6126</b>	<b>5945</b>	营业外净收益	-18	-9	-14	-14	-14
<b>资产总计</b>	<b>11870</b>	<b>14710</b>	<b>13742</b>	<b>16440</b>	<b>19465</b>	<b>利润总额</b>	<b>1836</b>	<b>2579</b>	<b>3242</b>	<b>4041</b>	<b>4962</b>
短期借款	3182	2996	0	0	0	所得税	395	539	688	857	1052
应付账款+票据	651	915	1112	1340	1562	<b>净利润</b>	<b>1441</b>	<b>2040</b>	<b>2554</b>	<b>3184</b>	<b>3909</b>
其他	2873	4136	4801	5806	6807	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6706</b>	<b>8047</b>	<b>5913</b>	<b>7146</b>	<b>8369</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1441</b>	<b>2040</b>	<b>2554</b>	<b>3184</b>	<b>3909</b>
长期带息负债	85	315	257	195	122	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	14	24	24	24	24	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>100</b>	<b>339</b>	<b>281</b>	<b>218</b>	<b>145</b>	营业收入	21.89%	32.42%	24.79%	21.28%	17.75%
<b>负债合计</b>	<b>6805</b>	<b>8386</b>	<b>6193</b>	<b>7364</b>	<b>8514</b>	EBIT	24.96%	37.53%	23.11%	24.29%	21.81%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	24.52%	34.96%	28.71%	23.15%	19.98%
股本	400	400	400	400	400	归属于母公司净利润	20.75%	41.60%	25.22%	24.66%	22.77%
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080	<b>获利能力</b>					
留存收益	2584	3843	5068	6595	8470	毛利率	42.33%	43.07%	43.26%	43.63%	44.21%
<b>股东权益合计</b>	<b>5065</b>	<b>6324</b>	<b>7549</b>	<b>9076</b>	<b>10950</b>	净利率	16.94%	18.11%	18.17%	18.68%	19.48%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11870</b>	<b>14710</b>	<b>13742</b>	<b>16440</b>	<b>19465</b>	ROE	28.44%	32.26%	33.84%	35.08%	35.70%
						ROIC	64.84%	50.80%	132.40%	94.80%	121.91%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	57.33%	57.01%	45.07%	44.79%	43.74%
净利润	1441	2040	2554	3184	3909	流动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6
折旧摊销	224	254	471	544	581	速动比率	0.6	0.9	0.8	0.9	1.1
财务费用	41	2	-64	-91	-150	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-54	-174	-114	-140	-136	应收账款周转率	343.6	169.7	243.4	243.4	243.4
营运资金变动	523	1115	-988	531	519	存货周转率	12.4	11.3	11.7	11.7	11.7
其它	-164	29	60	86	82	总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>2011</b>	<b>3265</b>	<b>1920</b>	<b>4115</b>	<b>4805</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-795	-909	-600	-600	-400	每股收益	3.6	5.1	6.4	8.0	9.8
长期投资	-2610	-65	0	0	0	每股经营现金流	5.0	8.2	4.8	10.3	12.0
其他	69	215	54	54	54	每股净资产	12.7	15.8	18.9	22.7	27.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3336</b>	<b>-758</b>	<b>-546</b>	<b>-546</b>	<b>-346</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	2523	44	-3054	-62	-73	市盈率	51.3	36.2	28.9	23.2	18.9
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	14.6	11.7	9.8	8.1	6.7
其他	-759	-1102	-1266	-1566	-1885	EV/EBITDA	33.4	24.2	19.1	15.1	12.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1764</b>	<b>-1058</b>	<b>-4320</b>	<b>-1628</b>	<b>-1958</b>	EV/EBIT	37.3	26.6	21.9	17.2	13.7
<b>现金净增加额</b>	<b>424</b>	<b>1421</b>	<b>-2946</b>	<b>1940</b>	<b>2501</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月12日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼