



## 增持（维持）

所属行业：食品饮料/饮料乳品  
当前价格(元)：193.00

### 证券分析师

#### 熊鹏

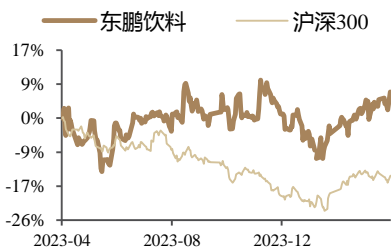
资格编号：S0120522120002  
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

#### 韦香怡

资格编号：S0120522080002  
邮箱：weixy@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.40	10.93	12.03
相对涨幅(%)	5.77	5.45	3.97

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《东鹏饮料(605499.SH)：Q2业绩高增延续，第二曲线高质发展》，2023.8.8
- 《东鹏饮料(605499.SH)：业绩高增延续，23年势能强劲》，2023.5.6

# 东鹏饮料(605499.SH)：业绩高增延续，产品矩阵多元发展

### 投资要点

- 事件：公司发布2023年年度报告。**2023年公司实现营业收入112.63亿元，同比+32.42%；归母净利润20.40亿元，同比+41.60%；实现扣非归母净利润18.70亿元，同比+38.29%。其中，23Q4单季度实现营收26.22亿元，同比+40.88%；归母净利润3.84亿元，同比+39.69%；扣非归母净利润3.68亿元，同比+27.72%。
- 广东市场全渠道精耕，全国市场重点投放。**(1)分产品看，23A/23Q4东鹏特饮分别实现营业收入103.4/23.4亿元，同比+26.5%/31.6%，保持稳健增长，按销售金额排名来看，东鹏特饮500ml瓶装饮料成为中国市场饮料单品SKU第三位；其他饮料23A/23Q4分别实现营业收入9.1/2.7亿元，同比+186.65%/252.6%，新品快速发力上量，公司逐渐从单一品类向多品类饮料集团发展。(2)分区域看，23A广东/华东/华中/广西/西南/华北/线上/直营分别实现营业收入37.6/15.2/14.0/9.8/11.2/10.1/2.1/12.6亿元，同比+12.1%/+48.4%/+32.8%/+9.8%/+64.7%/+64.8%/+44.5%/+71.4%，广东大本营市场保持稳定增长，全国化发展战略实施成果渐显。公司23年底经销商数量达到2981家，地级城市覆盖率达到100%，同时销售终端网点数量从22年的超300万家增长至340多万家，全国营销本部收入占比同比+6.1pct。
- 成本压力边际改善，费率影响下盈利能力仍有提升。**23A/23Q4公司毛利率分别同比+0.7pct/+0.5pct至43.1%/44.9%，主要系聚酯切片等原材料采购价格同比下降较多，虽然白砂糖采购价同比增长，但整体毛利率仍有提升。从费用端来看，23A销售/管理费用率均同比+0.3pct，23Q4单季度销售/管理费用率分别同比+0.9/1.2pct至20.4%/4.2%，主要系公司为推进全国化战略所需，如增加销售人员、加大冰柜投入等，同时管理人员薪酬、差旅费等均有增加；另外，得益于定期存款利息收入增加，23A财务费用率同比-0.46pct，综合影响下公司23A归母净利率同比+1.2pct至18.1%，23Q4归母净利率同比-0.1pct，整体盈利能力稳中有升。
- 市场份额稳步提升，多元产品矩阵不断完善。**目前公司已初步构成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，二者均取得较好表现。尼尔森IQ报告显示，2023年东鹏特饮在中国能量饮料市场中销售量/销售额占比分别由2022年末的36.70%/26.62%提升至43.02%/30.94%，排名维持第一/第二。另外，2023年其他饮料销量同比+141%、吨价同比+19%，主营收入占比同比+4.4pct至8.13%，第二增长曲线业绩贡献显著提升。公司积极捕捉无糖、低糖、复合茶类、丰富果味创新等市场趋势，以“能量+”为主的多元化产品矩阵落地推进有序，从单一品类向多品类综合饮料集团稳步发展，东鹏补水啦、鹏友上茶等新产品有望在公司多方位支持下延续高增趋势。
- 投资建议：**公司作为我国能量饮料龙头企业，在夯实能量饮料的基础上积极培育和发展多元化产品矩阵，持续推进全国化发展战略，2023年在宏观环境略有挑战的情况下业绩靓丽，2024年基本经营目标计划实现营业收入和净利润均不低于20%的增长，彰显公司发展信心。我们根据公司年报业绩上调盈利预测，预计公司2024-2026年分别实现营收143.4/175.9/211.2亿元，同比+27.3%/+22.7%/+20.1%；实现归母净利润26.6/33.5/41.1亿元，同比+30.3%/+26.1%/+22.7%，对应PE分别为29x/23x/19x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本持续上涨；新品表现不及预期等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	400.01		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	159.27	营业收入(百万元)	8,505	11,263	14,340	17,593	21,123
52 周内股价区间(元):	156.63-198.36	(+/-)YOY(%)	21.9%	32.4%	27.3%	22.7%	20.1%
总市值(百万元):	77,201.93	净利润(百万元)	1,441	2,040	2,657	3,350	4,112
总资产(百万元):	14,710.05	(+/-)YOY(%)	20.8%	41.6%	30.3%	26.1%	22.7%
每股净资产(元):	15.81	全面摊薄 EPS(元)	3.60	5.10	6.64	8.38	10.28
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	42.3%	43.1%	43.9%	44.3%	44.5%
		净资产收益率(%)	28.4%	32.3%	34.4%	35.7%	36.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	5.10	6.64	8.38	10.28
每股净资产	15.81	19.33	23.45	28.23
每股经营现金流	8.20	11.01	13.94	15.99
每股股利	2.50	3.25	4.25	5.50
价值评估(倍)				
P/E	35.79	29.05	23.04	18.77
P/B	11.54	9.99	8.23	6.84
P/S	6.85	5.38	4.39	3.65
EV/EBITDA	26.13	16.86	13.11	10.44
股息率%	1.4%	1.7%	2.2%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.1%	43.9%	44.3%	44.5%
净利润率	18.1%	18.5%	19.0%	19.5%
净资产收益率	32.3%	34.4%	35.7%	36.4%
资产回报率	13.9%	15.1%	17.7%	19.3%
投资回报率	19.8%	23.1%	29.0%	32.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	32.4%	27.3%	22.7%	20.1%
EBIT 增长率	33.3%	40.4%	24.5%	20.6%
净利润增长率	41.6%	30.3%	26.1%	22.7%
偿债能力指标				
资产负债率	57.0%	56.2%	50.6%	47.1%
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.5
现金比率	0.8	0.9	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.2	1.6	1.8	1.6
存货周转天数	32.4	32.0	31.8	31.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
固定资产周转率	3.9	4.9	6.7	10.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,040	2,657	3,350	4,112
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	272	905	1,070	1,210
非经营收益	-148	-9	-35	-84
营运资金变动	1,118	849	1,190	1,157
经营活动现金流	3,281	4,403	5,576	6,395
资产	-916	-1,211	-855	-720
投资	-52	0	0	0
其他	209	151	155	158
投资活动现金流	-758	-1,060	-700	-562
债权募资	-35	521	-1,745	-880
股权募资	0	0	0	0
其他	-1,023	-1,429	-1,807	-2,261
融资活动现金流	-1,058	-908	-3,552	-3,141
现金净流量	1,437	2,485	1,324	2,692

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 15 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,263	14,340	17,593	21,123
营业成本	6,412	8,051	9,795	11,722
毛利率%	43.1%	43.9%	44.3%	44.5%
营业税金及附加	121	158	194	232
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	1,956	2,452	3,000	3,591
营业费用率%	17.4%	17.1%	17.1%	17.0%
管理费用	369	430	519	613
管理费用率%	3.3%	3.0%	3.0%	2.9%
研发费用	54	69	84	101
研发费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	2,420	3,396	4,228	5,098
财务费用	2	32	-13	-108
财务费用率%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	151	155	158
营业利润	2,588	3,377	4,254	5,218
营业外收支	-9	-13	-13	-13
利润总额	2,579	3,364	4,241	5,205
EBITDA	2,690	4,301	5,299	6,308
所得税	539	706	891	1,093
有效所得税率%	20.9%	21.0%	21.0%	21.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	2,040	2,657	3,350	4,112

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,058	8,542	9,866	12,558
应收账款及应收票据	66	63	87	93
存货	569	706	853	996
其它流动资产	2,076	2,106	2,161	2,208
流动资产合计	8,769	11,417	12,967	15,854
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,916	2,927	2,624	2,081
在建工程	385	589	592	544
无形资产	485	568	650	747
非流动资产合计	5,941	6,234	6,006	5,503
资产总计	14,710	17,651	18,973	21,357
短期借款	2,996	3,500	1,750	875
应付票据及应付账款	915	1,109	1,373	1,629
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,136	4,972	6,129	7,220
流动负债合计	8,047	9,581	9,252	9,724
长期借款	220	220	220	220
其它长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	339	339	339	339
负债总计	8,386	9,920	9,591	10,063
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	6,324	7,731	9,382	11,294
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	14,710	17,651	18,973	21,357

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。