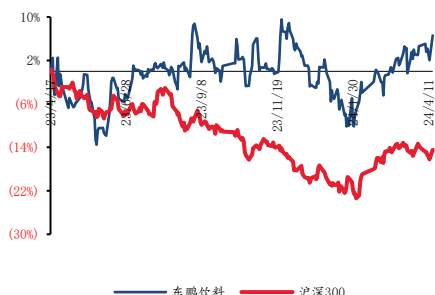


东鹏饮料：全年业绩高增收官，平台化发展可期

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	4/4
总市值/流通(亿元)	772.02/772.02
12个月内最高/最低价(元)	201/150.57

相关研究报告

- <<东鹏饮料：成本压力趋缓，省外市场开拓顺利>>—2023-04-24
- <<东鹏饮料：成本持续改善，业绩略超预期>>—2023-02-22
- <<东鹏饮料：收入环比提速，期待成本拐点>>—2022-11-01

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司发布 2023 年年报，全年实现收入 112.63 亿元，同比+32.42%，归母净利润 20.40 亿元，同比+41.60%，实现扣非净利 18.70 亿元，同比+38.29%。其中 2023Q4 实现收入 26.22 亿元，同比+40.88%，实现归母净利 3.84 亿元，同比+39.69%，扣非净利 3.68 亿元，同比+27.72%。

全国化扩张稳步推进，新品增长势头强劲。2023 年公司顺利迈过百亿收入体量，业绩增长亮眼。分产品看：1) 东鹏特饮全年实现收入 103.36 亿元，同比+26.48%，其中 Q4 实现收入 23.42 亿元，同比+31.55%。全年吨价/销量同比-1.4%/+28.2%，吨价略有下降与不同包装规格产品占比变化有关。2023 年公司一方面加速终端网点的开拓，另一方面通过加大冰柜投放力度，持续打造终端高势能陈列，以及提升消费需求数字化分析能力的方式提升单点卖力，公司通过数智化系统活动已累计获得不重复扫码的消费者 ID 超 1.9 亿用户数，全年收入超目标达成。据尼尔森数据，全年东鹏特饮销售量市占率同比提升 6.32pct 至 43.02%，排名市场第一，销售额市占率同比提升 4.32pct，单 500ml 瓶装饮料销售额已成为中国市场饮料单品 SKU 第三位。2) 其他饮料全年实现收入 9.15 亿元，同比+186.65%，其中 Q4 收入同比增长 252.6%。全年吨价/销量同比+19.0%/+141.0%。全年补水啦+大咖合计实现收入 5.76 亿元，合计占比 5.11%，2023 年公司新推“补水啦”电解质水、“乌龙上茶”无糖茶等新品，预计其中补水啦收入超 4 亿元，大咖全年表现较平稳，预计收入超 1 亿元，无糖茶等新品在旺季末 8 月推出，体量较小。

分地区看，全年广东地区实现收入 37.61 亿元，同比增长 12.1%，占比下降 0.62pct 至 33.4%，广东地区在精耕策略下延续双位数增长。省外地区华东/华中/广西/西南/华北分别实现收入 15.2/14.0/9.8/11.2/10.1 亿元，同比增长 48.4%/32.8%/9.8%/64.7%/64.8%，省外网点开拓加速，其中华东、西南、华北地区均在去年增速高基数下延续高质、快速增长，全年公司净增经销商 202 家至 2981 家，单个经销商体量同比增长 23.5%至 377.4 万元。截止 2023 年底。公司终端网点数量增长 13.4%至 340 余万家。

原材料价格下行贡献成本弹性，盈利水平稳步提升。2023 年公司毛利率同比+0.74pct 至 43.07%，Q4 整体毛利率同比+0.52pct 至 44.90%，全年东鹏特饮/其他饮料毛利率分别提升 2.1/0.1pct，全年虽白糖价格上涨，但 PET、纸箱原材料价格下降较多贡献毛利率上升。费

用方面，全年销售/管理/财务费用率分别为 17.36%/3.27%/0.02%，分别同比+0.32/+0.27/-0.46pct，其中 Q4 销售/管理/财务费用率分别同比+0.86/+1.16/+0.66pct，全年整体费用率控制稳定，销售及管理费用率略有提升主因广告赞助、冰柜投放及员工奖金增加所致。全年净利率稳步提升，同比提升 1.17pct 至 18.11%，其中 Q4 同比-0.13pct 至 14.65%。

2024 年有望延续高增，向多元化平台公司迈进。展望 2024 年，预计 Q1 延续动销高增趋势，库存保持低位水平，网点开拓加速。全年公司制定收入、利润均不低于 20% 的目标指引，预计通过省外网点扩张以及单点精耕方式延续快增，今年预计网点量净增 40 万家。同时新品发力继续贡献增量，今年补水啦将新增多种规格及口味产品，并通过运动流汗场景专案进行推广，无糖茶今年将推出 2 款新口味，在行业风口驱动下有望实现快速放量增长，今年大咖预计增长稳健，其他新品包括 VIVI 鸡尾酒、椰汁等作为新品储备也有望实现放量增长，产品矩阵日益完善，新品规划思路逐步清晰。预计在大单品全国化发展以及新品快速放量的推动下，全年延续高速增长。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年实现收入 144/178/217 亿元，同比增长 28%/26%/24%，实现利润 27/34/43 亿元，同比+31%/28%/26%，对应 PE 28/22/17X。我们按照 2024 年业绩给 32 倍 PE，一年目标价 216 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品推广不及预期；网点开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,263	14,354	18,126	22,450
营业收入增长率（%）	32.42%	27.45%	26.28%	23.85%
归母净利（百万元）	2,040	2,663	3,420	4,323
净利润增长率（%）	41.60%	30.56%	28.41%	26.41%
摊薄每股收益（元）	5.10	6.66	8.55	10.81
市盈率（PE）	35.79	27.76	21.61	17.10

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,158	6,058	9,948	15,058	21,140
应收和预付款项	152	225	252	330	406
存货	394	569	687	865	1,067
其他流动资产	4,543	1,918	1,925	1,932	1,941
流动资产合计	7,246	8,769	12,811	18,185	24,553
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,232	2,916	3,279	3,607	3,892
在建工程	529	385	382	390	368
无形资产开发支出	357	485	575	668	765
长期待摊费用	28	33	33	33	33
其他非流动资产	8,723	10,891	14,951	20,333	26,713
资产总计	11,870	14,710	19,219	25,030	31,771
短期借款	3,182	2,996	3,841	4,628	5,272
应付和预收款项	651	915	1,117	1,405	1,731
长期借款	0	220	220	220	220
其他负债	2,973	4,255	5,083	6,398	7,847
负债合计	6,805	8,386	10,261	12,652	15,070
股本	400	400	400	400	400
资本公积	2,080	2,080	2,080	2,080	2,080
留存收益	2,599	3,838	6,473	9,893	14,215
归母公司股东权益	5,065	6,324	8,958	12,378	16,701
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,065	6,324	8,958	12,378	16,701
负债和股东权益	11,870	14,710	19,219	25,030	31,771

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,026	3,281	3,803	5,031	6,094
投资性现金流	-3,336	-758	-730	-708	-657
融资性现金流	1,764	-1,058	845	787	644
现金增加额	439	1,437	3,890	5,111	6,081

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,505	11,263	14,354	18,126	22,450
营业成本	4,905	6,412	8,009	10,079	12,366
营业税金及附加	93	121	156	196	243
销售费用	1,449	1,956	2,498	3,141	3,897
管理费用	256	369	459	579	720
财务费用	41	2	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	70	142	137	188	235
公允价值变动	13	29	0	0	0
营业利润	1,854	2,588	3,378	4,337	5,480
其他非经营损益	-18	-9	0	0	0
利润总额	1,836	2,579	3,378	4,337	5,480
所得税	395	539	715	917	1,157
净利润	1,441	2,040	2,663	3,420	4,323
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	1,441	2,040	2,663	3,420	4,323

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	42.33%	43.07%	44.20%	44.40%	44.92%
销售净利率	16.94%	18.11%	18.55%	18.87%	19.26%
销售收入增长率	21.89%	32.42%	27.45%	26.28%	23.85%
EBIT 增长率	31.79%	33.34%	39.61%	28.38%	26.36%
净利润增长率	20.75%	41.60%	30.56%	28.41%	26.41%
ROE	28.44%	32.26%	29.73%	27.63%	25.88%
ROA	12.14%	13.87%	13.86%	13.66%	13.61%
ROIC	17.01%	19.79%	20.25%	19.70%	19.37%
EPS (X)	3.60	5.10	6.66	8.55	10.81
PE (X)	49.40	35.79	27.76	21.61	17.10
PB (X)	14.05	11.54	8.25	5.97	4.43
PS (X)	8.37	6.48	5.15	4.08	3.29
EV/EBITDA (X)	35.20	26.13	18.04	13.32	9.74

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。