



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

全国化势能向上，多品类携手共进

——东鹏饮料 2023 年年报点评

买入（维持）

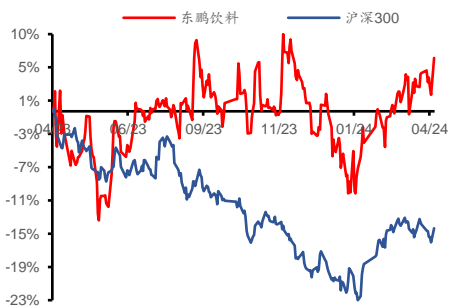
行业：食品饮料
日期：2024年04月16日

分析师：王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
联系人：袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870122070024

基本数据

最新收盘价（元）	193.00
12mth A 股价格区间（元）	158.59-198.36
总股本（百万股）	400.01
无限售 A 股/总股本	39.82%
流通市值（亿元）	307.39

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《旭日东升，鹏持九州》

——2024 年 02 月 23 日

《旭日东升，鹏持九州》

——2024 年 02 月 23 日

■ 投资摘要

事件概述

4月14日，公司发布2023年年报，公司营业收入 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%；扣非归母净利润18.70亿元，同比增长38.29%。其中，单Q4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%；扣非归母净利润3.68亿元，同比增长27.72%。

核心单品表现优异多品类齐头并进，市占率持续提升。公司主力大单品东鹏特饮表现优异，23 年全年营收达 103.36 亿元，同比增长 26.48%，营收占比 91.87%，并在 2023 进一步储备了加强型牛磺酸维生素饮料，未来进一步拓宽能量饮料基本盘；其他饮料（电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等）增长势头良好，23 年全年实现营收 9.14 亿元，同比增长 186.65%，营收占比提升 4.37pct 至 8.13%。随着收入规模稳步扩张，公司市占率持续提升。据尼尔森 IQ 数据显示，2023 年，东鹏特饮在中国能量饮料市场中销售量及销售额占比分别较 22 年提升 6.32pct、4.32pct 至 43.02%、30.94%，排名分列行业第一第二名。我们认为公司当前已成功构建以能量饮料为第一发展曲线，多元化饮料产品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。

持续深化全国开拓，多种类渠道齐发力。2023 年大本营广东市场实现营收 37.61 亿元，同比增长 12.14%，表现稳健，省外华中/华东/西南/华北等市场实现高增，23 年全年实现营收 14.00/15.16/11.15/10.10 亿元，分别同比+32.84%/+48.41%/+64.71%/+64.83%。增长主要得益于广东大本营区域的精耕细作，以及全国区域通过加速拓展终端网点，提升产品整体铺市率与覆盖广度。截至 2023 年末，公司已有 2981 家经销商，实现地级市 100%覆盖，23 年内全国活跃的销售终端网点数量已由 300 余万家增长至 340 余万家，增长比例达 13.4%。公司还积极拓展新兴渠道，主动拥抱各类社区团购平台，利用新品积极探索餐饮渠道并展开跨界合作探索创新销售模式，推动多种类全方位销售渠道齐头并进。

成本下行推动盈利能力优化，产能有序投放蓄力未来成长。公司 2023 年实现归母净利润 20.40 亿元，同比增长 41.60%，落在此前业绩预告上沿。报告期内毛利率同比增加 0.74pct 至 43.07%，主要系聚酯切片、纸箱等原材料价格有所下降。费用率方面，2023 年销售期间费用率同比增加 0.10pct 至 21.14%，其中销售费用较去年同期增长 34.94%，主因公司为推进全国化战略实施，进一步扩大销售规模，销售人员人数增加与加大冰柜投入所致。公司为给全国渠道建设与终端拓展奠定供给基础，近年来稳步推进产能布局，随着华东浙江、华中长沙基地相继投产，公司年设计产能由 280 万吨增加至 335 万吨。未来，全国产能的分布式布局进程不仅能缓解产能压力，还将进一步提升产品的周转效能及降低运输成本，提高产销协同能力，保障市场供需平衡。

■ 投资建议

公司东鹏特饮市占率持续提升，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，积极加强开拓全国市场传统渠道，进一步提升产品的整体铺市率与覆盖广度，通过线上线下多维度推广，持续获得消费者的信赖与复购。公司正逐步从单一品类向多品类的综合性饮料集团稳步发展，随着新品类的加速成长与全国化的纵深开拓，我们预计公司 24-26 年营业收入 141.81/173.83/208.71 亿元，同比增速分别为 25.91%/22.57%/20.07%；归母净利润分别为 26.29/34.55/43.60 亿元，同比增速分别为 28.88%/31.43%/26.19%。对应 PE 29/22/18 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料成本上涨、新品发展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	14181	17383	20871
年增长率	32.4%	25.9%	22.6%	20.1%
归母净利润	2040	2629	3455	4360
年增长率	41.6%	28.9%	31.4%	26.2%
每股收益（元）	5.10	6.57	8.64	10.90
市盈率（X）	37.85	29.37	22.34	17.71
市净率（X）	12.21	8.65	6.24	4.90

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 04 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6058	9572	14368	19186
应收票据及应收账款	66	64	82	101
存货	569	675	808	952
其他流动资产	2076	2109	2159	2203
流动资产合计	8769	12420	17417	22441
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2916	3322	3709	4019
在建工程	385	403	367	348
无形资产	485	581	688	792
其他非流动资产	2155	2156	2159	2161
非流动资产合计	5941	6463	6923	7321
资产总计	14710	18883	24340	29761
短期借款	2996	3841	4541	5241
应付票据及应付账款	915	1098	1313	1544
合同负债	2607	2966	3713	4490
其他流动负债	1529	1934	2274	2628
流动负债合计	8047	9840	11842	13903
长期借款	220	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	119	119	119	119
非流动负债合计	339	119	119	119
负债合计	8386	9959	11961	14022
股本	400	400	400	400
资本公积	2080	2080	2080	2080
留存收益	3838	6439	9894	13254
归属母公司股东权益	6324	8924	12379	15740
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6324	8924	12379	15740
负债和股东权益合计	14710	18883	24340	29761

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	3281	3737	4888	5881
净利润	2040	2629	3455	4360
折旧摊销	270	399	462	524
营运资金变动	1118	810	1101	1155
其他	-146	-101	-131	-159
投资活动现金流量	-758	-786	-750	-714
资本支出	-916	-922	-924	-923
投资变动	-52	0	0	0
其他	209	136	174	209
筹资活动现金流量	-1058	591	658	-349
债权融资	-35	625	700	700
股权融资	0	0	0	0
其他	-1023	-34	-42	-1049
现金净流量	1437	3514	4796	4817

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11263	14181	17383	20871
营业成本	6412	7876	9420	11031
营业税金及附加	121	152	187	224
销售费用	1956	2500	3032	3651
管理费用	369	459	558	674
研发费用	54	73	88	105
财务费用	2	4	-6	-9
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	142	136	174	209
公允价值变动损益	29	0	0	0
营业利润	2588	3335	4382	5527
营业外收支净额	-9	0	0	0
利润总额	2579	3335	4382	5527
所得税	539	706	927	1167
净利润	2040	2629	3455	4360
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	2040	2629	3455	4360

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	43.1%	44.5%	45.8%	47.1%
净利率	18.1%	18.5%	19.9%	20.9%
净资产收益率	32.3%	29.5%	27.9%	27.7%
资产回报率	13.9%	13.9%	14.2%	14.7%
投资回报率	19.8%	20.4%	20.2%	20.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.4%	25.9%	22.6%	20.1%
EBIT 增长率	33.3%	38.0%	31.1%	26.1%
归母净利润增长率	41.6%	28.9%	31.4%	26.2%
每股指标 (元)				
每股收益	5.10	6.57	8.64	10.90
每股净资产	15.81	22.31	30.95	39.35
每股经营现金流	8.20	9.34	12.22	14.70
每股股利	2.50	2.50	2.50	2.50
营运能力指标				
总资产周转率	0.85	0.84	0.80	0.77
应收账款周转率	247.24	217.82	238.83	228.63
存货周转率	13.32	12.66	12.70	12.53
偿债能力指标				
资产负债率	57.0%	52.7%	49.1%	47.1%
流动比率	1.09	1.26	1.47	1.61
速动比率	0.92	1.11	1.33	1.48
估值指标				
P/E	37.85	29.37	22.34	17.71
P/B	12.21	8.65	6.24	4.90
EV/EBITDA	26.13	19.15	13.95	10.49

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断