

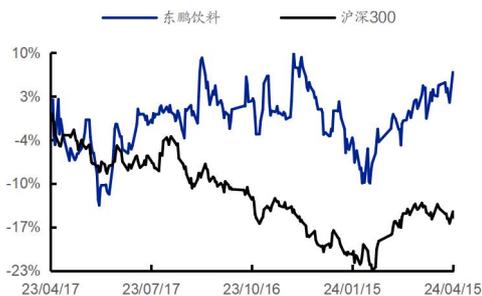
研究所：

 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006  
liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师：秦一方 S0350523120001  
qinyf@ghzq.com.cn

## 2023年圆满收官，2024年势能仍足

### ——东鹏饮料（605499）2023年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/16

表现	1M	3M	12M
东鹏饮料	4.7%	10.9%	8.3%
沪深300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

2024/04/16

当前价格(元)	192.52
52周价格区间(元)	150.57-201.00
总市值(百万)	77,009.93
流通市值(百万)	30,662.83
总股本(万股)	40,001.00
流通股本(万股)	15,927.09
日均成交额(百万)	233.63
近一月换手(%)	0.50

相关报告

《东鹏饮料（605499）2023年三季度报点评：业绩逆势高增，看好新品潜力（买入）\*饮料乳品\*薛玉虎，刘洁铭》——2023-10-30

《东鹏饮料（605499）中报点评报告：经营延续高景气度，看好新品潜力（买入）\*饮料乳品\*薛玉虎，刘洁铭，王尧》——2023-08-07

《东鹏饮料（605499）2022年报及2023一季报点评：全国化进展顺利，成本改善利润弹性显现（买入）\*饮料乳品\*薛玉虎，刘洁铭》——2023-04-25

《东鹏饮料（605499）2022年三季度报点评报告：

## 事件：

2024年4月14日，东鹏饮料发布2023年年报，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，2023Q4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%。

## 投资要点：

- 大单品基本盘仍显示较高成长性，新品贡献占比提升。**分产品看，2023年东鹏特饮、其他饮料分别实现营收103.36、9.14亿元，同比+26.48%、186.65%，其中2023年Q4东鹏特饮、其他饮料营收分别同比+31.5%、252.6%。据尼尔森，2023年东鹏特饮500ml瓶装饮料按销售金额排名成为中国市场饮料单品SKU第三位，东鹏特饮在中国能量饮料市场中销售量占比由2022年末的36.70%提升至43.02%，排名保持第一；销售额占比由2022年末的26.62%提升至30.94%，排名稳居第二。2023年1月，公司结合疫情后市场需求推出高性价比的电解质饮料“东鹏补水啦”，消费场景由病后身体恢复扩展到运动流汗等众多需要人体体液平衡的消费场景，2023年补水啦及东鹏大咖合计收入占比为5.11%，第二增长曲线势头显现。
- 坚持渠道深耕，全国化势头良好。**公司在广东区域坚持渠道深耕策略，2023年广东实现营收37.61亿元，同比+12.14%；非广东的全中国区域实现营收60.24亿元，同比+41.40%，其中华北、华东、西南区域的收入增速分别达到64.83%、48.41%、64.71%，主要系公司坚持夯实业务基础，完善经销体系，持续开拓终端网点，加强终端陈列。2023年，公司经销商数量从2779家增加至2981家，实现地级市100%覆盖，全国活跃终端网点由300余万家增长至340万家，同比约+13%。同时公司持续推进数字化升级，搭建起从生产到消费者的全链路信息系统，截至2023年末，累计不重复扫码用户达1.9亿。扎实的渠道深耕和多年的数字化积累，为公司营收破百亿元提供扎实基础。
- 成本下行修复毛利，费率上行拖累盈利。**2023年公司毛利率同比

经营持续改善，全国化稳步推进 （买入）\*饮料  
乳品\*薛玉虎，刘洁铭——2022-10-29

+0.74pct 至 43.1%，预计主要由于包材等成本改善，其中 2023Q4 毛利率同比+0.52pct 至 44.9%，同比延续改善趋势。2023 年公司销售、管理费用率分别为 17.4%、3.3%，同比+0.32pct、+0.27pct，预计主要系销售人员的增加叠加冰柜投放，以及公司年度业绩达成较好下管理人员薪酬的增加。2023 年公司投资净收益占营收比例同比+0.44pct 至 1.3%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益的增加。综合来看，公司归母净利率同比+1.17pct 至 18.1%。

- **盈利预测和投资评级：**公司立足能量饮料基本盘，拥抱多品类，助推包括“补水啦”“鹏友上茶”“东鹏大咖”“VIVI 鸡尾酒”等新品发展，为企业的可持续发展培育新增长点，2023 年公司收入跨入百亿元，增长势头仍足。2024 年公司展望积极，目标营收/净利润增幅均不低于 20%，我们预计核心主品维持强劲增长，电解制水、无糖茶等新品持续贡献增量。我们调整公司的盈利预测，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 6.70/8.40/10.23 元，对应 PE 分别为 29/23/19X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）新品销量不及预期；（2）区域分布较集中的风险；（3）能量饮料行业增长不及预期；（4）公司核心和潜力市场招商不及预期；（5）食品安全风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11263	14166	17324	20621
增长率(%)	32	26	22	19
归母净利润（百万元）	2040	2679	3360	4090
增长率(%)	42	31	25	22
摊薄每股收益（元）	5.10	6.70	8.40	10.23
ROE(%)	32	35	36	36
P/E	35.79	28.75	22.92	18.83
P/B	11.54	10.09	8.27	6.78
P/S	6.48	5.44	4.45	3.73
EV/EBITDA	26.13	19.85	15.50	12.38

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东鹏饮料盈利预测表

证券代码:	605499				股价:	192.52				投资评级:	买入				日期:	2024/04/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	32%	35%	36%	36%	EPS	5.10	6.70	8.40	10.23										
毛利率	43%	44%	44%	45%	BVPS	15.81	19.09	23.29	28.40										
期间费率	21%	20%	20%	20%	<b>估值</b>														
销售净利率	18%	19%	19%	20%	P/E	35.79	28.75	22.92	18.83										
<b>成长能力</b>					P/B	11.54	10.09	8.27	6.78										
收入增长率	32%	26%	22%	19%	P/S	6.48	5.44	4.45	3.73										
利润增长率	42%	31%	25%	22%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.85	0.90	0.95	0.97	<b>营业收入</b>	<b>11263</b>	<b>14166</b>	<b>17324</b>	<b>20621</b>										
应收账款周转率	247.24	217.69	238.60	227.74	营业成本	6412	7993	9689	11430										
存货周转率	13.32	12.75	12.78	12.58	营业税金及附加	121	152	186	222										
<b>偿债能力</b>					销售费用	1956	2431	2976	3543										
资产负债率	57%	55%	52%	50%	管理费用	369	450	547	652										
流动比	1.09	1.18	1.28	1.41	财务费用	2	-34	-66	-113										
速动比	0.92	1.00	1.11	1.23	其他费用/(-收入)	54	67	78	95										
					<b>营业利润</b>	<b>2588</b>	<b>3393</b>	<b>4259</b>	<b>5184</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-9	-5	-4	-9										
现金及现金等价物	7296	8778	10934	13505	<b>利润总额</b>	<b>2579</b>	<b>3387</b>	<b>4254</b>	<b>5176</b>										
应收款项	66	64	81	100	所得税费用	539	709	894	1085										
存货净额	569	685	832	986	<b>净利润</b>	<b>2040</b>	<b>2679</b>	<b>3360</b>	<b>4090</b>										
其他流动资产	837	873	927	973	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>8769</b>	<b>10400</b>	<b>12774</b>	<b>15564</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2040</b>	<b>2679</b>	<b>3360</b>	<b>4090</b>										
固定资产	2916	3348	3755	4132															
在建工程	385	418	443	443	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	2640	2635	2628	2621	<b>经营活动现金流</b>	<b>3281</b>	<b>3730</b>	<b>4707</b>	<b>5453</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	2040	2679	3360	4090										
<b>资产总计</b>	<b>14710</b>	<b>16801</b>	<b>19599</b>	<b>22760</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	2996	2796	2575	2334	折旧摊销	270	315	365	412										
应付款项	915	1115	1351	1600	公允价值变动	-29	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	1118	830	1122	1136										
其他流动负债	4136	4917	6020	7126	<b>投资活动现金流</b>	<b>-758</b>	<b>-815</b>	<b>-703</b>	<b>-531</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>8047</b>	<b>8827</b>	<b>9946</b>	<b>11061</b>	资本支出	-916	-780	-794	-791										
长期借款及应付债券	220	220	220	220	长期投资	-52	-221	-134	-7										
其他长期负债	119	119	119	119	其他	209	187	225	268										
<b>长期负债合计</b>	<b>339</b>	<b>339</b>	<b>339</b>	<b>339</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1058</b>	<b>-1626</b>	<b>-1981</b>	<b>-2360</b>										
<b>负债合计</b>	<b>8386</b>	<b>9166</b>	<b>10285</b>	<b>11400</b>	债务融资	-35	-200	-221	-241										
股本	400	400	400	400	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	6324	7635	9315	11360	其它	-1023	-1426	-1761	-2119										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14710</b>	<b>16801</b>	<b>19599</b>	<b>22760</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1437</b>	<b>1260</b>	<b>2023</b>	<b>2563</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

## 【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。