

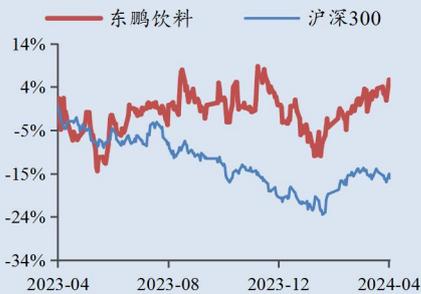
## 第二增长曲线表现亮眼，开启百亿新征程

### ——东鹏饮料（605499.SH）2023 年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年04月18日

当前价格（元）	193.35
52周价格区间（元）	150.57-201.00
总市值（百万元）	77,341.93
流通市值（百万元）	30,795.02
总股本（万股）	40,001.00
流通股（万股）	15,927.09
近一月换手（%）	11.62

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

4月15日，东鹏饮料发布2023年度报告。

公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润18.70亿元，同比增长38.29%。

#### 观点：

➤ **能量饮料大单品稳健增长，电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等开辟第二增长曲线。**分产品来看，公司大单品东鹏特饮收入占比为91.87%，营收增速26.48%；其他饮料收入占比由2022年的3.76%提升至2023年的8.13%，营收增速186.65%，其中东鹏补水啦和东鹏大咖合计收入占比为5.11%。分区域来看，公司主要的销售区域为广东、华东、华中、华北、广西及西南等市场，合计收入占比约86.98%。广东区域收入占比最高，2023年实现营业收入37.61亿元，同比增长12.14%，营收占比为33.44%。华北/华东/西南区域收入增速较快，同比增长分别为64.83%/48.41%/64.71%，主因通过不断夯实业务基础、完善经销体系、持续开拓终端网点、加强终端陈列及把握新消费机会等方式促进销量快速增长。分销售模式来看，经销渠道为公司主要销售渠道，收入占比达到86.74%，营收增速28.72%，直营/线上的收入增长较快，分别为71.39%/44.48%。

➤ **毛利率和净利率提升，公司盈利能力稳中有升。**毛利率方面，2023年公司毛利率提升0.74pcts至43.07%，主因原材料价格下降，其中白砂糖采购价同比增长，但聚酯切片、纸箱等其他原材料采购价格同比下降较多，综合降低了产品成本。费用方面，公司期间费用率为21.14%，同比上涨0.10%，其中销售费用率上涨0.32%，管理费用率上涨0.27%，财务费用率下降0.46%。公司销售费用同比增长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，销售人员人数增加以及公司加大冰柜投入所致；管理费用同比增长44.25%，主因公司管理人员薪酬、会议及办公费、差旅费等支出增加。财务费用同比下降94.43%，主因公司2023年定期存款利息收入大幅增加。净利率方面，2023年公司净利率增长1.17pcts至18.11%，公司盈利能力提升。

➤ **公司市场份额稳步提升。**据尼尔森IQ公开发布的数据，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。

- **盈利预测及投资评级：**作为能量饮料行业龙头，公司拓展第二增长曲线，打造多元的产品矩阵，持续推进全国化战略。我们预计公司 2024 年-2026 年实现营业收入 144.87 亿元/180.10 亿元/222.48 亿元，同比增长 28.6%/24.3%/23.5%；归母净利润 26.56 亿元/32.91 亿元/40.78 亿元，同比增长 30.2%/23.9%/23.9%；对应 PE 分别为 29.1X/23.5X/19.0X，首次覆盖，给与“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险、竞争加剧风险、原材料成本上行风险、新品推广不及预期风险、全国化开拓不及预期等。

#### ➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,505	11,263	14,487	18,010	22,248
增长率（%）	21.9	32.4	28.6	24.3	23.5
归母净利润（百万元）	1,441	2,040	2,656	3,291	4,078
增长率（%）	20.8	41.6	30.2	23.9	23.9
ROE（%）	28.4	32.3	33.3	31.8	30.3
每股收益/EPS（摊薄/元）	3.60	5.10	6.64	8.23	10.20
市盈率（P/E）	53.7	37.9	29.1	23.5	19.0
市净率（P/B）	15.3	12.2	9.7	7.5	5.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7246	8769	10260	12175	15015	<b>营业收入</b>	8505	11263	14487	18010	22248
现金	2158	6058	7943	9398	11895	营业成本	4905	6412	8102	10102	12460
应收票据及应收账款	25	66	51	95	85	营业税金及附加	93	121	155	193	238
其他应收款	16	22	57	28	70	销售费用	1449	1956	2469	3069	3782
预付账款	127	158	180	258	272	管理费用	256	369	435	540	667
存货	394	569	648	869	1002	研发费用	44	54	71	81	100
其他流动资产	4527	1895	1382	1527	1691	财务费用	41	2	72	52	29
<b>非流动资产</b>	4623	5941	6591	7490	8427	资产和信用减值损失	-0	-2	0	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	56	70	43	48	48
固定资产	2232	2916	3617	4344	5171	公允价值变动收益	13	29	24	26	26
无形资产	357	485	538	600	661	投资净收益	70	142	118	126	123
其他非流动资产	2034	2540	2436	2546	2595	资产处置收益	-2	-0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	11870	14710	16851	19665	23443	<b>营业利润</b>	1854	2588	3367	4170	5166
<b>流动负债</b>	6706	8047	8555	9030	9712	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	3182	2996	3058	3037	3044	营业外支出	21	11	11	11	11
应付票据及应付账款	651	915	1064	1404	1640	<b>利润总额</b>	1836	2579	3358	4161	5157
其他流动负债	2873	4136	4434	4589	5028	所得税	395	539	702	870	1079
<b>非流动负债</b>	100	339	316	298	271	<b>净利润</b>	1441	2040	2656	3291	4078
长期借款	0	220	200	180	154	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100	119	116	117	117	<b>归属母公司净利润</b>	1441	2040	2656	3291	4078
<b>负债合计</b>	6805	8386	8872	9328	9983	EBITDA	2132	3036	3773	4654	5737
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	3.60	5.10	6.64	8.23	10.20
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	2080	2080	2080	2080	2080						
留存收益	2598	3838	5192	6870	8948						
归属母公司股东权益	5064	6324	7979	10337	13460						
<b>负债和股东权益</b>	11870	14710	16851	19665	23443						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2026	3281	3205	3729	4922
净利润	1441	2040	2656	3291	4078
折旧摊销	224	254	289	373	469
财务费用	41	2	72	52	29
投资损失	-70	-142	-118	-126	-123
营运资金变动	521	1115	310	172	487
其他经营现金流	-130	12	-4	-34	-19
<b>投资活动现金流</b>	-3336	-758	-304	-1257	-1427
资本支出	793	918	1122	1226	1414
长期投资	-2610	-59	0	0	0
其他投资现金流	66	219	819	-30	-13
<b>筹资活动现金流</b>	1764	-1058	-1016	-1017	-997
短期借款	2558	-186	62	-21	7
长期借款	-26	220	-20	-20	-26
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-768	-1092	-1059	-977	-978
<b>现金净增加额</b>	439	1437	1885	1455	2497

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.9	32.4	28.6	24.3	23.5
营业利润(%)	21.3	39.6	30.1	23.9	23.9
归属于母公司净利润(%)	20.8	41.6	30.2	23.9	23.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42	43	44	44	44
净利率(%)	17	18	18	18	18
ROE(%)	28.4	32.3	33.3	31.8	30.3
ROIC(%)	18.0	22.9	24.4	24.8	24.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.3	57.0	52.6	47.4	42.6
净负债比率(%)	21.3	-44.1	-57.9	-59.1	-64.0
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.9	1.0	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	344.9	247.2	247.2	247.2	247.2
应付账款周转率	8.4	8.5	8.5	8.5	8.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.60	5.10	6.64	8.23	10.20
每股经营现金流(最新摊薄)	5.07	8.20	8.01	9.32	12.30
每股净资产(最新摊薄)	12.66	15.81	19.95	25.84	33.65
<b>估值比率</b>					
P/E	53.7	37.9	29.1	23.5	19.0
P/B	15.3	12.2	9.7	7.5	5.7
EV/EBITDA	35.8	24.1	19.1	15.1	11.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046