

东鹏饮料 (605499. SH) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评报告

2024年4月23日

**评级：买入（维持）**

市场价格：195.60元

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email: hect@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,505	11,263	14,242	17,436	21,266
增长率 yoy%	21.89%	32.42%	26.45%	22.43%	21.97%
净利润（百万元）	1,441	2,040	2,703	3,404	4,208
增长率 yoy%	20.75%	41.60%	32.51%	25.95%	23.61%
每股收益（元）	1.63	5.10	6.14	7.74	9.56
每股现金流量	5.07	8.20	8.64	10.82	12.97
净资产收益率	28.44%	32.26%	26.05%	25.86%	25.45%
P/E	120.00	38.36	31.84	25.28	20.45
PEG	3.61	1.41	1.17	1.02	0.87
P/B	15.45	12.37	8.30	6.54	5.21

备注：股价截止至2024年4月22日

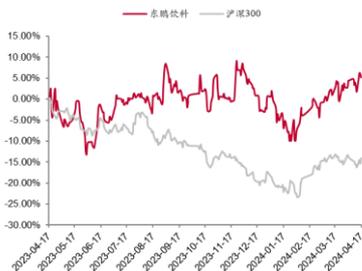
**投资要点**

- **事件：公司发布2024年一季度报告，24Q1实现营业总收入34.82亿同增39.8%，归母净利润6.64亿同增33.51%，扣非净利6.24亿同增37.76%；Q1销售收现40.96亿同增39.13%、合同负债26.88亿环比提升3.11%同比提升59.43%经营质量较高；**
- **大单品基本盘稳固，新品贡献稳步提升。**23年东鹏特饮大单品营收首次突破百亿，成为百亿大单品；24Q1东鹏特饮实现收入31.01亿同增30.11%，其他饮料实现3.77亿同增257.01%，其他饮料收入占比由23Q1的4.24%提升至本年10.84%（其中补水+大咖占比6.92%，约合2.41亿）。
- **省内渠道深耕细作，全国化势头凸显。**24Q1公司继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，广东9.21亿收入同增9.45%、广西实现2.86亿同增1.57%、华东实现5.01亿同增48.05%、华中实现5.32亿同增54.45%、西南实现3.89亿同增69.14%、华北实现4.35亿同增95.4%，直营本部实现4.13亿同增79.87%。2024Q1末经销商数量环比减少69个至2912个。
- **部分原材料锁价背景下利润率稳定。**24Q1毛利率同比下滑0.76pct至42.77%，主要原材料去年部分锁定价格、去年下半年开始纸箱等价格下降，毛利率下降主要由于产品结构原因；销售费用率同升1.42pct至17.1%主要因冰冻化陈列增加、管理费用率同降0.3pct至2.9%、归母净利率下滑0.89pct至19.07%。展望24年我们认为随着公司规模效应的不断呈现，伴随着成本端部分原材料在23年完成锁价动作，预计全年利润率保持稳定。
- **盈利预测及投资建议：**随着公司持续深化全渠道战略布局，优化区域结构，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，考虑到公司2024年度基本经营目标，公司计划实现营业收入不低于20%的增长，净利润不低于20%的增长，同时考虑到东鹏2024年全国化网点拓展顺利，新品布局较为成功，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为142.42、174.36、212.66亿元（2024-2025年前值分别为126.89、154.81亿元），同比增长26%、22%、22%，预计归母净利润为27.03、34.04、42.08亿元（2024-2025年前值分别为24.87、30.76亿元），同比增长33%、26%、24%，EPS分别为6.14、7.74、9.56元，对应PE分别为32X、25X、20X，维持“买入”评级；
- **风险提示：**渠道调研样本偏差风险、产品质量波动的风险、疫情反复的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争的风险、全国扩张不及预期的风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、行业空间测算的风险。

**基本状况**

总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	159
市价(元)	195.60
市值(百万元)	78,241.96
流通市值(百万元)	20,199.34

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

## 盈利预测表

利润表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,505	11,263	14,242	17,436	21,266	货币资金	2,158	6,058	7,663	10,858	14,892
增长率	21.9%	32.4%	26.5%	22.4%	22.0%	应收款项	41	89	51	130	94
营业成本	-4,905	-6,412	-7,790	-9,433	-11,441	存货	394	569	601	815	903
% 销售收入	57.7%	56.9%	54.7%	54.1%	53.8%	其他流动资产	4,654	2,054	1,819	1,958	1,889
毛利	3,600	4,851	6,452	8,003	9,825	流动资产	7,246	8,769	10,134	13,761	17,778
% 销售收入	42.3%	43.1%	45.3%	45.9%	46.2%	% 总资产	61.0%	59.6%	60.5%	66.5%	71.6%
营业税金及附加	-93	-121	-153	-187	-228	长期投资	0	0	0	0	0
% 销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	2,232	2,916	3,627	3,856	3,847
营业费用	-1,449	-1,956	-2,492	-2,982	-3,615	% 总资产	18.8%	19.8%	21.6%	18.6%	15.5%
% 销售收入	17.0%	17.4%	17.5%	17.1%	17.0%	无形资产	357	485	557	627	696
管理费用	-256	-369	-551	-692	-823	非流动资产	4,623	5,941	6,624	6,923	7,042
% 销售收入	3.0%	3.27%	3.87%	4.0%	3.9%	% 总资产	39.0%	40.4%	39.5%	33.5%	28.4%
息税前利润 (EBIT)	1,802	2,406	3,255	4,142	5,158	资产总计	11,870	14,710	16,758	20,684	24,820
% 销售收入	21.2%	21.4%	22.9%	23.8%	24.3%	短期借款	3,182	2,996	100	100	100
财务费用	-41	-2	-2	-2	-2	应付款项	1,307	1,732	1,909	2,500	2,848
% 销售收入	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	2,217	3,319	3,943	4,573	5,031
资产减值损失	0	0	0	0	0	流动负债	6,706	8,047	5,952	7,174	7,979
公允价值变动收益	13	29	0	0	0	长期贷款	0	220	300	200	150
投资收益	70	142	106	106	106	其他长期负债	100	119	131	144	158
% 税前利润	3.8%	5.5%	3.1%	2.5%	2.0%	负债	6,805	8,386	6,383	7,518	8,287
营业利润	1,801	2,520	3,359	4,246	5,262	普通股股东权益	5,064	6,324	10,375	13,167	16,533
营业利润率	21.2%	22.4%	23.6%	24.3%	24.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	36	59	59	59	59	负债股东权益合计	11,870	14,710	16,758	20,684	24,820
税前利润	1,836	2,579	3,418	4,305	5,321						
利润率	21.6%	22.9%	24.0%	24.7%	25.0%						
所得税	-395	-539	-715	-900	-1,113						
所得税率	21.5%	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%						
净利润	1,441	2,040	2,703	3,404	4,208						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
归属于母公司的净利润	1,441	2,040	2,703	3,404	4,208						
净利率	16.9%	18.11%	19.0%	19.5%	19.8%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,441	2,040	2,703	3,404	4,208	每股指标					
加:折旧和摊销	224	254	292	333	359	每股收益(元)	1.63	5.10	6.14	7.74	9.56
资产减值准备	0	0	0	0	0	每股净资产(元)	12.66	15.81	23.58	29.92	37.57
公允价值变动损失	-13	-29	0	0	0	每股经营现金净流(元)	5.07	8.20	8.64	10.82	12.97
财务费用	50	58	2	2	2	每股股利(元)	2.00	0.28	0.86	1.39	1.91
投资收益	-70	-142	-106	-106	-106	回报率					
少数股东损益	0	0	0	0	0	净资产收益率	28.44%	32.26%	26.05%	25.86%	25.45%
营运资金的变动	1,335	2,193	564	696	725	总资产收益率	12.14%	13.87%	16.13%	16.46%	16.95%
经营活动现金净流	2,026	3,281	3,456	4,330	5,188	投入资本收益率	1403.54%	214.29%	-891.46%	-876.82%	-419.08%
固定资本投资	-665	-540	-790	-443	-283	增长率					
投资活动现金净流	-3,336	-758	-347	-420	-260	营业总收入增长率	21.89%	32.42%	26.45%	22.43%	21.97%
股利分配	-800	-112	-378	-613	-842	EBIT增长率	22.53%	36.68%	30.43%	26.39%	23.92%
其他	2,564	-946	-1,125	-102	-52	净利润增长率	20.75%	41.60%	32.51%	25.95%	23.61%
筹资活动现金净流	1,764	-1,058	-1,503	-715	-894	总资产增长率	52.36%	23.93%	13.92%	23.43%	20.00%
现金净流量	455	1,465	1,605	3,195	4,034	资产管理能力					
						应收账款周转天数	1.8	2.1	1.8	1.9	1.9
						存货周转天数	15.5	15.4	14.8	14.6	14.5
						应付账款周转天数	42.7	42.4	41.2	41.2	41.2
						固定资产周转天数	87.6	82.3	82.7	77.2	65.2
						偿债能力					
						净负债/股东权益	-56.01%	-69.79%	-100.80%	-110.83%	-125.00%
						EBIT利息保障倍数	45.9	1,127.4	1,470.4	1,858.5	2,303.1
						资产负债率	57.33%	57.01%	38.09%	36.34%	33.39%

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。