

公司点评

东鹏饮料(605499.SH)

食品饮料 | 饮料乳品

势能不减，持续高增

2024年05月07日

评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	224.52
52周价格区间(元)	158.59-224.52
总市值(百万)	89810.30
流通市值(百万)	35759.50
总股本(万股)	40001.00
流通股(万股)	15927.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东鹏饮料	18.41	29.03	30.26
饮料乳品	3.18	6.16	-5.89

黄静

分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	85.05	112.63	142.96	176.71	215.28
归母净利润(亿元)	14.41	20.40	26.68	32.28	38.66
每股收益(元)	3.60	5.10	6.67	8.07	9.66
每股净资产(元)	12.66	15.81	20.48	26.13	32.89
P/E	62.35	44.03	33.66	27.83	23.23
P/B	17.73	14.20	10.96	8.59	6.83

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **发展战略清晰，收入利润持续双高增。**公司现已初步构建起以能量饮料为第一发展曲线，以电解质饮料、茶饮料、预调制酒、即饮咖啡等新领域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。2023年，公司实现营业收入112.63亿元，同比增长32.42%，实现归母净利润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，Q4单季度实现营业收入26.22亿元，同比增长40.88%，实现归母净利润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%。2024Q1，公司实现营业收入34.82亿元，同比增长39.80%，实现归母净利润6.64亿元，同比增长33.51%，扣非归母净利润6.24亿元，同比增长37.76%。
- **全国化战略布局进程加快，势能充足，第二成长曲线加速。**分产品看，2023年，全年主力大单品东鹏特饮实现营收103.36亿元，同比增长26.48%，占营收91.87%。据尼尔森IQ数据显示，东鹏特饮在国内能量饮料销售量、销售额占比分别达43%、31%，保持第一、第二。其他饮料（电解质饮料，茶饮料，即饮咖啡等）实现营收9.14亿元，同比增长186.65%，营收占比提升4.37%至8.13%，增长势头强劲。2024Q1，东鹏特饮实现营收31.01亿，同比增长30%；第二成长曲线持续验证，其他饮料实现营收3.77亿元（其中补水啦和东鹏大咖实现收入2.4亿元），同比增长257%，营收占比从4.24%提升至10.84%。分渠道看，2023年经销/直营/线上渠道分别实现营收97.58/12.60/2.05亿元，分别同比增长28.72%/71.39%/44.48%。截至2023年底，经销商数量为2981个，同比增长7.27%，拥有超过340万个终端销售网点，实现地级市100%覆盖。2024Q1各渠道的增长态势继续延续。线下销售分地区看，广东区域作为公司大本营，持续渠道精耕下维持双位数增长，2023年全年实现收入37.61亿元，同比增长12.14%；公司加速拓展全国范围终端网点，提升经销商质量，带动其他销售区域收入增长41.40%，其中西南、华北、华东和华中地区均快速放量，各区收入均过10亿，分别同比增长64.8%/64.7%/48.4%/32.8%。细拆线下经销商量价情况，单

经销商贡献收入增长 24%达到 393 万，而线下经销商数量增速仅 3.84%，低于终端销售网点增速 13.4%。

- **原材料成本下降带动毛利率上行，加强费用管控及投放效率，带动净利率稳步提升。** 2023 年，公司毛利率为 43.07%，同比上升 0.74%，主要得益于原材料成本的优化管理，一方面公司与原材料供应商制定了深度协同的价格机制，另一方面主要原材料 PET 和瓦楞纸的价格均下行超 10%，抵消白砂糖的价格的上涨。销售/管理/财务费用率分别为 17.36%/3.27%/0.02%，同比+1.55pct/+0.27pct/-0.46pct。销售费用的增长主要源于销售人员的扩张和冰柜投放力度的加大。归母净利率提升 1.17pct 至 18.11%。2024Q1，毛利率和净利率分别为 42.77%和 19.07%，分别同比下滑 0.76/0.89pct，主要由于产品结构变化所致，低毛利率的新品占比提升拉低综合毛利率；销售费用率同比提升 1.4pct 至 17.1%，主要因淡季提前加大冰柜投放。
- **产能布局为核心单品全国化战略护航，第二曲线已有雏形。** 公司近期新建成浙江基地和长沙基地投产，公司设计产能提升至 335 万吨/年，2024 年天津基地将开工建设。公司逐步实现产能全国式布局，有效打破运输半径限制，为全国化战略保驾护航。公司也持续扩大产品竞争边界，持续发展培育新的增长点，推出能量饮料、电解质饮料、无糖茶饮料、即饮咖啡和油柑汁五大类新品，其中东鹏大咖“生椰拿铁”、东鹏补水啦“青柠口味”、无糖茶“乌龙上茶”等第三季度推出的新品在市场上取得良好反响。随着电解质饮料消费场景的扩张，叠加疫情期间消费者对电解质饮料功能性认识的加深，我国电解质饮料的市场规模和人均年消费量有望进一步增长。电解质水有望成为公司保持增长的重要动力，为发展第二曲线提供坚实基础。
- **盈利预测与估值：** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 142.96/176.71/215.28 亿元，同比增长 26.93%/23.62%/21.83%；归母净利润分别为 26.68/32.28/38.66 亿元，同比增长 30.79%/20.98%/19.78%；对应当前股价的 PE 分别为 34/28/23 倍。考虑到公司全国化扩张势能高涨，第二发展曲线进展顺利，给予 2024 年 30-35 倍估值，对应目标价为 200.10-233.45 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格大幅波动；广东省外区域推广不及预期；新品推广不及预期；食品安全问题。**

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8505.39	11262.79	14295.56	17671.46	21528.37	营业收入	8505.39	11262.79	14295.56	17671.46	21528.37
减: 营业成本	4905.46	6411.65	8091.72	10129.88	12467.36	增长率(%)	21.89%	32.42%	26.93%	23.62%	21.83%
营业税金及附加	92.64	121.01	155.55	192.29	234.26	归属母公司股东净利润	1440.52	2039.77	2667.84	3227.50	3866.05
营业费用	1449.28	1955.67	2487.43	3057.16	3692.12	增长率(%)	20.75%	41.60%	30.79%	20.98%	19.78%
管理费用	255.52	368.59	443.16	538.98	641.55	每股收益(EPS)	3.60	5.10	6.67	8.07	9.66
研发费用	43.75	54.39	62.90	70.69	81.81	每股股利(DPS)	1.50	2.00	2.00	2.42	2.90
财务费用	41.04	2.29	-142.96	-212.06	-279.87	每股经营现金流	5.07	8.20	7.96	10.19	10.88
减值损失	0.36	1.69	2.00	3.00	4.00	销售毛利率	42.33%	43.07%	43.40%	42.68%	42.09%
加: 投资收益	70.02	141.56	0.00	0.00	0.00	销售净利率	16.94%	18.11%	18.66%	18.26%	17.96%
公允价值变动损益	12.79	29.37	80.00	90.00	100.00	净资产收益率(ROE)	28.44%	32.26%	32.57%	30.88%	29.38%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	31.97%	33.49%	35.30%	33.94%	34.35%
营业利润	1800.14	2518.43	3277.75	3984.52	4791.15	市盈率(P/E)	62.35	44.03	33.66	27.83	23.23
加: 其他非经营损益	35.87	60.84	80.00	80.00	80.00	市净率(P/B)	17.73	14.20	10.96	8.59	6.83
利润总额	1836.01	2579.27	3357.75	4064.52	4871.15	股息率(分红/股价)	0.67%	0.89%	0.89%	1.08%	1.29%
减: 所得税	395.49	539.50	687.91	834.02	1001.10	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1440.52	2039.77	2669.84	3230.50	3870.05	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	42.33%	43.07%	43.40%	42.68%	42.09%
归属母公司股东净利润	1440.52	2039.77	2667.84	3227.50	3866.05	三费/销售收入	20.56%	21.12%	20.94%	20.75%	20.51%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	22.07%	22.92%	22.47%	21.78%	21.31%
货币资金	3812.65	6477.43	7862.56	9719.30	11840.61	EBITDA/销售收入	24.70%	25.18%	23.90%	23.16%	22.60%
交易性金融资产	2037.16	1238.55	1800.00	2000.00	2200.00	销售净利率	16.94%	18.11%	18.66%	18.26%	17.96%
应收和预付款项	167.89	246.98	320.40	408.51	500.94	资产获利率					
其他应收款(合计)	16.02	22.27	34.99	35.80	50.44	ROE	28.44%	32.26%	32.57%	30.88%	29.38%
存货	394.22	568.60	676.28	882.16	1035.89	ROA	15.81%	17.55%	18.17%	18.40%	18.88%
其他流动资产	834.27	236.99	368.00	418.00	526.00	ROIC	31.97%	33.49%	35.30%	33.94%	34.35%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	382.98	1220.08	1500.00	1600.00	1700.00	资产负债率	57.33%	57.01%	54.35%	50.37%	46.03%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	49.41%	46.44%	48.42%	48.43%	50.15%
固定资产和在建工程	2761.58	3301.27	4205.83	4874.40	5410.97	带息债务/总负债	47.33%	38.75%	38.21%	31.17%	26.18%
无形资产和开发支出	357.35	484.84	566.71	645.25	720.45	流动比率	108.06%	108.96%	117.41%	130.12%	146.89%
其他非流动资产	1121.55	935.30	5579.97	6162.54	6579.09	速动比率	89.74%	98.95%	106.29%	117.52%	132.64%
资产总计	11869.65	14710.05	17803.25	20990.57	24339.90	股利支付率	41.65%	39.22%	30.00%	30.00%	30.00%
短期借款	3220.93	3029.47	3452.77	3064.86	2707.56	收益留存率	58.35%	60.78%	70.00%	70.00%	70.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	3426.45	4857.81	5739.23	7055.21	8055.61	总资产周转率	0.72	0.77	0.81	0.84	0.89
长期借款	0.00	220.00	220.00	220.00	220.00	固定资产周转率	3.81	3.86	3.55	3.75	4.08
其他负债	3378.91	3308.48	3652.77	3264.86	2907.56	应收账款周转率	343.61	169.73	169.94	142.77	148.14
负债合计	6805.36	8386.29	9612.00	10540.08	11183.17	存货周转率	11.42	12.44	11.28	11.97	11.48
股本	400.01	400.01	400.01	400.01	400.01	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2080.40	2080.40	2080.40	2080.40	2080.40	EBIT	1877.05	2581.56	3212.79	3849.46	4587.29
留存收益	2583.88	3843.35	5710.84	7970.09	10676.33	EBITDA	2100.99	2835.60	3417.21	4093.22	4866.38
归属母公司股东权益	5064.29	6323.76	8191.25	10450.50	13156.73	NOPLAT	1431.79	1964.09	2411.70	2906.77	3481.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	1440.52	2039.77	2667.84	3227.50	3866.05
股东权益合计	5064.29	6323.76	8191.25	10450.50	13156.73	EPS	3.60	5.10	6.67	8.07	9.66
负债和股东权益合计	11869.65	14710.05	17803.25	20990.57	24339.90	BPS	12.66	15.81	20.48	26.13	32.89
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	62.35	44.03	33.66	27.83	23.23
经营性现金净流量	2026.11	3281.27	3182.36	4077.98	4350.31	PEG	2.02	1.85	1.09	1.33	1.17
投资性现金净流量	-3335.77	-758.31	-1463.94	-936.80	-826.80	PB	17.73	14.20	10.96	8.59	6.83
筹资性现金净流量	1764.22	-1057.90	-333.30	-1284.44	-1402.21	PS	10.56	7.97	6.28	5.08	4.17
现金流量净额	439.44	1436.50	1385.12	1856.75	2121.30	PCF	44.33	27.37	28.22	22.02	20.64

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438