



买入（维持）

所属行业：食品饮料/饮料制造
当前价格(元)：174.36

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

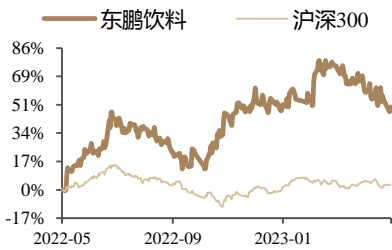
韦香怡

资格编号：S0120522080002

邮箱：weixy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.15	-14.44	-4.25
相对涨幅(%)	-9.05	-11.69	-1.23

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《东鹏饮料(605499)中报点评：控费增效业绩高增，省外扩张表现亮眼》，2022.8.20

东鹏饮料 (605499.SH)：业绩高增延续，23年势能强劲

投资要点

- 事件：公司发布2022年年度报告及2023年一季度报告。**2022年公司实现营业收入85.05亿元，同比+21.89%；归母净利润14.41亿元，同比+20.75%；扣非归母净利润13.52亿元，同比+24.69%。其中22Q4实现营收18.61亿元，同比+31.28%；归母净利润2.75亿元，同比+39.65%；扣非归母净利2.88亿元，同比+142.48%。23Q1公司实现营业收入24.91亿元，同比+24.14%；归母净利润4.97亿元，同比+44.28%；扣非归母净利润4.53亿元，同比+36.86%，业绩超出市场预期，利润弹性逐步释放。
- 全国化拓展有力推进，省外收入占比持续提升。**分产品看，22年/22Q4/23Q1东鹏特饮分别实现营业收入81.72/17.80/23.83亿元，同比+24.0%/+31.9%/+25%，保持高增；其他饮料22年/22Q4/23Q1分别实现营业收入3.19/0.78/1.06亿元，同比-14.2%/+20.3%/+13.9%，新品加速发力。分区域看，22年广东/华东/华中/广西/西南/华北（含北方大区）分别实现营业收入33.54/10.22/10.54/8.95/6.77/6.13亿元，同比+4.8%/+32.4%/+39.9%/+26.8%/+56.8%/+80.44%，广东大本营市场保持稳定增长，华北和西南事业部收入增长迅猛，通过完善经销体系、持续开拓终端网点、加强终端陈列等方式促进销量快速增长，22年广东以外区域营收占比同比+6.43pct，全国化进程推进有序。23Q1广东/华东/华中/广西/西南/华北（含北方大区）营业收入分别同比+7.25%/+40.95%/+26.43%/+7.97%/+48.39%/+108.05%，广东、广西以外区域营收增速维持高增，收入占比同比+5.44pct。
- 成本压力边际改善，利润弹性逐步释放。**22年公司毛利率同比-2.05pct至42.33%，主系大宗原材料聚酯切片/白砂糖均价分别同比上涨38.22%/5.41%。23Q1毛利率同比+0.34pct至43.53%，公司对23年部分原材料进行锁价，较22年成本压力会有所缓和。从费用端来看，22年销售/管理费用率分别同比-2.57/-0.60pct至17.04%/3.0%，综合影响下22年归母净利率同比-0.16pct至16.94%，盈利能力较稳定。23Q1销售/管理费用率分别同比-1.16/-0.23pct至15.69%/3.25%，叠加Q1投资收益等非经常性损益同比增加，归母净利率同比+2.76pct至19.96%。
- 全国化逻辑逐步兑现，第二曲线成长可期。**公司22年经销商数量同比增长20.2%至2779家，地级城市覆盖率达到100%，全国活跃的终端网点已超300万家，公司持续开拓活跃终端网点，逐步提升单点产出，进一步拓展长期成长空间。同时，公司锁定功能饮料赛道，构建巩固“东鹏能量+”主品类，推出东鹏补水啦、生榨油柑汁等新品，完善多元产品矩阵；23年东鹏大咖将作为公司第二增长曲线进行投入发展，销售区域由较成熟的两广地区延伸至20+个一线城市，目前处于铺货阶段。2022年东鹏特饮在中国能量饮料市场销售量/销售额占比分别同比+5.0/3.2pct至36.70%/26.62%，销售量排名保持第一，销售额排名维持第二，公司围绕渠道建设、产品创新、品牌营销、内部管理、人才梯队建设等方面进行优化创新升级，长期核心竞争力持续提升。
- 投资建议：**公司作为我国能量饮料龙头企业，长期“全国化+第二曲线”发展逻辑清晰，我们根据公司年报数据调整盈利预测，预计公司2023-2025年分别实现营收106.84/130.52/155.07亿元，同比+25.6%/+22.2%/+18.8%，实现归母净利润19.07/24.40/30.37亿元，同比+32.4%/+27.9%/+24.5%，对应PE分别为36.6x/28.6x/23.0x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本持续上涨；新品表现不及预期等。

股票数据

总股本(百万股):	400.01
流通 A 股(百万股):	76.01
52 周内股价区间(元):	115.50-207.12
总市值(百万元):	69,745.74
总资产(百万元):	12,827.94
每股净资产(元):	13.88

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,978	8,505	10,684	13,052	15,507
(+/-)YOY(%)	40.7%	21.9%	25.6%	22.2%	18.8%
净利润(百万元)	1,193	1,441	1,907	2,440	3,037
(+/-)YOY(%)	46.9%	20.8%	32.4%	27.9%	24.5%
全面摊薄 EPS(元)	3.11	3.60	4.77	6.10	7.59
毛利率(%)	44.4%	42.3%	43.9%	44.1%	44.8%
净资产收益率(%)	28.1%	28.4%	29.9%	30.5%	30.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	3.60	4.77	6.10	7.59
每股净资产	12.66	15.93	20.03	25.12
每股经营现金流	5.07	6.70	8.23	9.57
每股股利	1.50	1.50	2.00	2.50
价值评估(倍)				
P/E	49.40	36.57	28.58	22.96
P/B	14.05	10.95	8.71	6.94
P/S	8.20	6.53	5.34	4.50
EV/EBITDA	35.20	24.07	19.11	15.29
股息率%	0.8%	0.9%	1.1%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.3%	43.9%	44.1%	44.8%
净利润率	16.9%	17.9%	18.7%	19.6%
净资产收益率	28.4%	29.9%	30.5%	30.2%
资产回报率	12.1%	16.2%	19.1%	19.7%
投资回报率	17.0%	25.3%	29.9%	29.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.9%	25.6%	22.2%	18.8%
EBIT 增长率	31.8%	38.3%	23.5%	21.7%
净利润增长率	20.8%	32.4%	27.9%	24.5%
偿债能力指标				
资产负债率	57.3%	45.9%	37.2%	34.7%
流动比率	1.1	1.3	1.7	2.0
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.6
现金比率	0.3	0.3	0.5	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	1.1	1.2	1.1	1.1
存货周转天数	29.3	31.0	30.0	29.0
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	3.8	4.2	5.0	6.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,441	1,907	2,440	3,037
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	240	378	429	470
非经营收益	-175	4	-94	-146
营运资金变动	521	391	516	468
经营活动现金流	2,026	2,681	3,291	3,829
资产	-791	-679	-467	-356
投资	-2,610	-50	-50	-50
其他	65	130	148	166
投资活动现金流	-3,336	-598	-369	-240
债权募资	2,496	-1,892	-1,290	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-732	-716	-837	-1,004
融资活动现金流	1,764	-2,608	-2,126	-1,004
现金净流量	439	-525	795	2,585

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 5 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,505	10,684	13,052	15,507
营业成本	4,905	5,999	7,290	8,566
毛利率%	42.3%	43.9%	44.1%	44.8%
营业税金及附加	93	118	144	171
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	1,449	1,870	2,284	2,714
营业费用率%	17.0%	17.5%	17.5%	17.5%
管理费用	256	321	392	465
管理费用率%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	44	53	65	78
研发费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	1,815	2,510	3,100	3,773
财务费用	41	84	-5	-91
财务费用率%	0.5%	0.8%	-0.0%	-0.6%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	70	80	98	116
营业利润	1,854	2,444	3,122	3,880
营业外收支	-18	-18	-17	-16
利润总额	1,836	2,427	3,105	3,864
EBITDA	2,054	2,889	3,529	4,243
所得税	395	519	664	827
有效所得税率%	21.5%	21.4%	21.4%	21.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	1,441	1,907	2,440	3,037

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,158	1,633	2,428	5,013
应收账款及应收票据	25	35	41	47
存货	394	509	599	681
其它流动资产	4,670	4,696	4,772	4,847
流动资产合计	7,246	6,873	7,840	10,588
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,232	2,536	2,620	2,565
在建工程	529	453	345	235
无形资产	357	411	456	492
非流动资产合计	4,623	4,905	4,926	4,796
资产总计	11,870	11,778	12,766	15,384
短期借款	3,182	1,290	0	0
应付票据及应付账款	651	764	867	969
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,873	3,253	3,788	4,266
流动负债合计	6,706	5,307	4,654	5,235
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	100	100	100	100
非流动负债合计	100	100	100	100
负债总计	6,805	5,406	4,754	5,335
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	5,064	6,372	8,012	10,049
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	11,870	11,778	12,766	15,384

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。