

东鹏饮料 (605499)

证券研究报告

2022年05月06日

全国化建设加速推进，辩证看待费用投放

事件: 公司发布2022年一季度,实现营业收入20.07亿元,同比增长17.26%;归母净利润3.45亿元,同比增长0.81%。

全国化布局成效显著,省外区域加速扩张。分产品看,22Q1东鹏特饮/其他饮料分别实现营收19.07/0.93亿元,同比+15.89%/+50.53%;分区域看,公司广东区域/全国区域(除广东、直营客户外)实现营收7.85/10.36亿元,同比+7.07%/+25.60%。公司大单品加速拓展铺市,全国化建设成效显著。广东区域外营收占比由21Q1的48.31%提升至51.79%。其中,华东及华中区域布局加速,22Q1实现营收2.40/2.73亿元,同比+34.82%/+35.15%。全国疫情虽对物流发货产生一定限制,但我们判断由于渠道备货相对充足,主流受众消费场景受疫情冲击较小,同时伴随全国范围布局加快,区域波动影响程度减小,整体销售持稳向好。此外,公司22年在广东设立餐饮大区,重点发展餐饮渠道,目前整体直营渠道(含全国直营客户及广东特通餐饮渠道)实现营收1.51亿元,同比+11.43%,实现良好增长。

成本上涨叠加费用投入,利润端相较收入表现有所承压。公司22Q1实现毛利率43.19%,同比-6.35pcts;实现净利率17.18%,同比-2.80pcts;销售/管理/研发/财务费用率分别为16.84%/3.48%/0.45%/0.36%,同比+0.45%/+0.33%/-0.12%/+0.49pcts。公司利润端下滑幅度较大主要系成本上涨及费用投放加大所致,一方面原材料方面白砂糖及PET瓶包材成本仍处在上行周期;另一方面,公司本期加大品牌推广、增加冰柜投放等渠道推广导致销售费用率提高,管理人员薪酬及信息化投入增加提高使得管理费用率提升。我们认为公司原材料成本影响短期利润表现,长期来看,随着公司全国化扩张,规模效应有望显现。同时,公司正处全国化快速扩张阶段,费用的投放支撑公司品牌力和渠道力的提升,需辩证看待费用投放。

大单品引领全国化扩张,产品矩阵蓄力长远发展。公司大单品500ml金瓶表现优异持续放量,持续引领开拓市场,一方面在华东、西南、华北、华中中等成长性区域,不断完善经销体系、持续开拓终端网点、加强冰柜投放和产品陈列,促进销量快速增长;另一方面立足广东大本营,设立广东餐饮大区,完善市场营销体系,精耕传统强势区域。此外,公司“东鹏能量+”产品矩阵蓄力长期发展,新品0糖、大咖等产品具备潜力全国推广,新金罐加大运作力度,定位升级拉升结构。伴随公司全国化进程提速、渠道+产品矩阵双引擎发力,公司有望进入并长期处于发展快车道。

盈利预测: 公司全国化扩张加速,但成本端压力尚存,预计公司2022-2024年实现营收由89.92/113.62/142.71亿元调整至90.96/115.75/145.49亿元,同比增长30.36%/27.25%/25.70%,实现归母净利润由15.10/19.60/24.55亿元调整至13.82/17.75/22.35亿元,同比增长15.86%/28.39%/25.94%,EPS分别为3.46/4.44/5.59元,维持公司“增持”评级。

风险提示: 产品结构相对单一、南方市场开拓不及预期、疫情影响。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,958.50	6,977.82	9,095.98	11,574.50	14,548.68
增长率(%)	17.81	40.72	30.36	27.25	25.70
EBITDA(百万元)	1,177.49	1,720.66	1,926.32	2,359.53	2,913.53
净利润(百万元)	812.06	1,192.96	1,382.21	1,774.55	2,234.95
增长率(%)	42.32	46.90	15.86	28.39	25.94
EPS(元/股)	2.03	2.98	3.46	4.44	5.59
市盈率(P/E)	61.03	41.54	35.86	27.93	22.18
市净率(P/B)	25.90	11.69	10.31	8.96	7.69
市销率(P/S)	10.00	7.10	5.45	4.28	3.41
EV/EBITDA	0.00	39.87	23.46	17.95	14.40

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/饮料乳品
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	116.21元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	400.01
流通A股股本(百万股)	40.01
A股总市值(百万元)	46,485.16
流通A股市值(百万元)	4,649.56
每股净资产(元)	9.96
资产负债率(%)	55.53
一年内最高/最低(元)	285.70/55.52

作者

吴文德 分析师
SAC执业证书编号: S1110520070003
wuwende@tfzq.com

刘章明 分析师
SAC执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

赵婕 联系人
zhaojie@tfzq.com

股价走势

资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《东鹏饮料-年报点评报告:大单品引领全国化扩张加速,产品矩阵蓄力长期发展》2022-03-01
- 《东鹏饮料-季报点评:三季度实现稳健增长,全国化进程加速推进》2021-10-31
- 《东鹏饮料-半年报点评:全国化扩张成效显现,费用加码助力品牌提升和扩张》2021-07-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,224.85	1,019.10	2,700.43	5,187.30	5,117.97
应收票据及应收账款	12.85	24.57	62.09	25.26	83.56
预付账款	178.75	56.80	445.16	180.18	515.70
存货	272.70	340.04	499.08	605.07	737.42
其他	269.82	1,411.02	820.60	924.01	1,023.89
流动资产合计	1,958.98	2,851.53	4,527.35	6,921.82	7,478.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,404.38	1,909.13	1,709.66	1,510.18	1,310.71
在建工程	456.27	187.13	187.13	187.13	187.13
无形资产	236.58	322.57	312.26	301.95	291.64
其他	305.08	2,520.14	1,050.51	1,286.51	1,613.06
非流动资产合计	2,402.31	4,938.96	3,259.55	3,285.77	3,402.54
资产总计	4,361.29	7,790.49	7,786.91	10,207.59	10,881.08
短期借款	110.00	623.50	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	297.98	554.39	623.81	867.31	987.29
其他	771.68	995.83	2,310.14	3,749.26	3,372.33
流动负债合计	1,179.66	2,173.72	2,933.95	4,616.57	4,359.62
长期借款	301.73	25.83	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.30	111.45	48.13	58.63	72.74
非流动负债合计	318.03	137.28	48.13	58.63	72.74
负债合计	2,448.03	3,552.37	2,982.08	4,675.20	4,432.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	360.00	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	388.48	2,080.40	2,080.40	2,080.40	2,080.40
留存收益	1,164.77	1,757.72	2,324.42	3,051.99	3,968.32
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,913.25	4,238.13	4,804.83	5,532.39	6,448.72
负债和股东权益总计	4,361.29	7,790.49	7,786.91	10,207.59	10,881.08

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	812.06	1,192.96	1,382.21	1,774.55	2,234.95
折旧摊销	134.44	185.11	209.78	209.78	209.78
财务费用	11.24	15.44	(40.17)	(102.86)	(134.39)
投资损失	(9.84)	(22.53)	(20.00)	(15.18)	(16.96)
营运资金变动	442.57	(1,151.86)	929.57	1,656.41	(1,058.92)
其它	(50.11)	1,857.72	(1.26)	0.00	0.00
经营活动现金流	1,340.36	2,076.84	2,460.13	3,522.70	1,234.46
资本支出	676.05	408.49	63.32	(10.50)	(14.11)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,448.70)	(3,971.75)	590.04	(92.79)	(100.22)
投资活动现金流	(772.65)	(3,563.26)	653.36	(103.29)	(114.33)
债权融资	242.76	229.27	(616.66)	114.44	129.17
股权融资	6.01	531.90	(815.50)	(1,046.98)	(1,318.62)
其他	(582.80)	545.61	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(334.03)	1,306.78	(1,432.16)	(932.54)	(1,189.45)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	233.68	(179.64)	1,681.32	2,486.87	(69.32)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,958.50	6,977.82	9,095.98	11,574.50	14,548.68
营业成本	2,647.85	3,881.56	5,130.28	6,555.20	8,221.73
营业税金及附加	50.36	76.81	90.96	115.75	145.49
销售费用	1,040.35	1,368.38	1,819.20	2,314.90	2,938.83
管理费用	183.90	251.64	300.17	370.38	451.01
研发费用	35.54	42.80	54.58	78.71	101.84
财务费用	(15.93)	(11.39)	(40.17)	(102.86)	(134.39)
资产/信用减值损失	0.62	(0.79)	3.23	5.02	2.82
公允价值变动收益	0.00	116.67	(1.26)	0.00	0.00
投资净收益	9.84	22.53	20.00	15.18	16.96
其他	(44.31)	(298.95)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,050.30	1,528.56	1,762.93	2,262.63	2,843.95
营业外收入	1.97	2.16	1.98	2.04	2.06
营业外支出	22.73	17.20	15.28	18.40	16.96
利润总额	1,029.55	1,513.52	1,749.63	2,246.26	2,829.05
所得税	217.49	320.56	367.42	471.72	594.10
净利润	812.06	1,192.96	1,382.21	1,774.55	2,234.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	812.06	1,192.96	1,382.21	1,774.55	2,234.95
每股收益(元)	2.03	2.98	3.46	4.44	5.59

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	17.81%	40.72%	30.36%	27.25%	25.70%
营业利润	41.81%	45.54%	15.33%	28.34%	25.69%
归属于母公司净利润	42.32%	46.90%	15.86%	28.39%	25.94%
获利能力					
毛利率	46.60%	44.37%	43.60%	43.37%	43.49%
净利率	16.38%	17.10%	15.20%	15.33%	15.36%
ROE	42.44%	28.15%	28.77%	32.08%	34.66%
ROIC	135.77%	164.48%	1322.06%	393.85%	-128.26%
偿债能力					
资产负债率	56.13%	45.60%	38.30%	45.80%	40.73%
净负债率	-39.26%	-7.73%	-55.48%	-92.92%	-78.73%
流动比率	0.92	0.83	1.54	1.50	1.72
速动比率	0.79	0.74	1.37	1.37	1.55
营运能力					
应收账款周转率	258.10	372.89	209.91	265.01	267.40
存货周转率	20.37	22.78	21.68	20.97	21.67
总资产周转率	1.29	1.15	1.17	1.29	1.38
每股指标(元)					
每股收益	2.03	2.98	3.46	4.44	5.59
每股经营现金流	3.35	5.19	6.15	8.81	3.09
每股净资产	4.78	10.60	12.01	13.83	16.12
估值比率					
市盈率	61.03	41.54	35.86	27.93	22.18
市净率	25.90	11.69	10.31	8.96	7.69
EV/EBITDA	0.00	39.87	23.46	17.95	14.40
EV/EBIT	0.00	44.59	26.33	19.70	15.52

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com