

可口可乐 (KO.N)

财报点评：涨价驱动营收保持韧性，上调全年业绩指引

● 事件

7月26日可口可乐(KO.US)公布了其2022财年第二季度(2022/4/1~2022/7/1)的财务业绩。财报显示，营业收入、每股收益均超市场预期，公司Q2净营收为113.25亿美元，好于市场预期的108.75亿美元，同比增长11.8%；Non-GAAP EPS为0.70美元，高于市场预期的0.67美元，上年同期为0.68美元。季度调整后归母净利润为30.64亿美元，同比增长4.4%，超出市场一致预期的29.09亿美元。

● 核心观点

涨价驱动营收保持韧性，碳酸饮料增速反超新兴软饮品类

Q2有机销售额增长(Organic Revenue Growth)16%，高于预期的8.2%，由销量和价格共同驱动，其中浓缩液销量(Concentrate Sales)推动了4%，产品价格及组合(Price/Mix)推动了12%。

分地区看，所有地区在二季度均继续保持营收增长，其中欧洲、中东和非洲地区和北美地区表现较好，受疫情对消费和航运的影响，亚太地区和拉美地区表现较差，但仍实现超过4%的增长。

分品类看，二季度碳酸饮料的增长甚至超过了过去高速增长的新兴软饮品类。碳酸饮料单箱销量同比增长8%，并且在全部地区均实现增长，需求表现强劲。

通胀及汇率影响导致毛利率略微下滑，费用率水平稳定

本季度Non-GAAP毛利率降至59.0%，去年同期为61.4%，主要是由于三项影响：一是通胀环境导致业务成本大幅增加；二是美元持续走强背景下的汇率影响；三是由于并购和并表BODYARMOR业务带来的影响。为应对成本飙升，公司通过调整价格组合，包装组合应对成本调整。

公司上调全年业绩指引，汇率和大宗商品影响超过此前预期

对于2022年业绩预期，管理层上调全年收入与每股收益指引。预计2022财年有机营收增速为12%-13%(Non-GAAP,下同)，高于此前预计的7%-8%；Non-GAAP可比每股收益的增速为14%-15%，高于此前预计的8%-10%。

汇率和大宗商品影响超过此前预期。对于汇率不利影响，可口可乐预计外汇因素将对每股收益带来约9%的负面影响，此前预计为3%-4%，因此公司维持可比每股收益增速为5%-6%。

● 投资建议

公司的二季度业绩表现优秀，有机销售额增速大幅超过市场预期。在宏观环境不确定性条件下，定价影响需求和通胀影响毛利率两个风险点，在可口可乐身上的影响并不大，体现了必需消费品的需求韧性。虽然大宗商品影响和汇率逆风超出了公司此前的预期，不过依靠定价和销量增长带来的收入指引提升，保障了今年的利润增速稳定。

● 风险提示

通货膨胀，消费者信心不足，疫情反复，供应链中断

YING UE

分析师

SFC CE Ref: BFN 311

magnis@futu.hk.com

WENBO WEI

联系人

wendeywei@futu.hk.com

市场数据

	KO.N
日期	2022/08/01
当前价	64.17 美元
总股本	43.25 亿
流通股	43.25 亿
52周最高/最低价	67.20 美元/52.28 美元
近1月绝对涨幅	-0.33%
近12月绝对涨幅	15.95%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



数据来源：Wind，富途证券

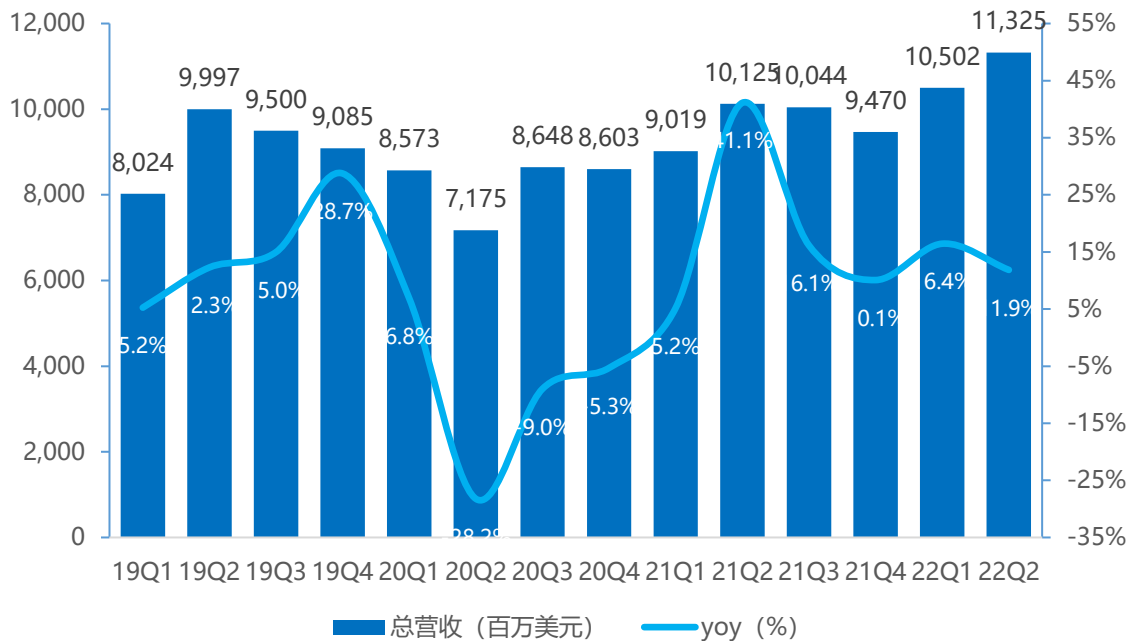
1、涨价驱动营收保持韧性，碳酸饮料增速反超新兴软饮品类

公司营业收入、Non-GAAP 每股收益均超市场预期，上调定价并未明显影响需求，彰显可口可乐需求韧性。公司 2022 财年第二季度实现营收 113.25 亿美元，同比增长 11.8%，超出市场一致预期的 108.75 亿美元。季度调整后归母净利润为 30.64 亿美元，同比增长 4.4%，超出市场一致预期的 29.09 亿美元。Non-GAAP 摊薄每股收益为 0.70 美元，同比增长 2.9%，高出市场一致预期的 0.67 美元。

不包括外汇、收购和资产剥离影响的有机销售额增长 (Organic Revenue Growth) 16%，大幅高于预期的 8.2%。有机销售增长由销量和价格共同驱动，定价的主导因素更多。其中浓缩液销量(Concentrate Sales)推动了 4%，产品价格及组合 (Price/Mix) 推动了 12%，高于预期的 5.1%。二季度可口可乐公司在非酒精即饮饮料市场中的价值份额继续增长，其中家庭外渠道的价值份额显著上涨。

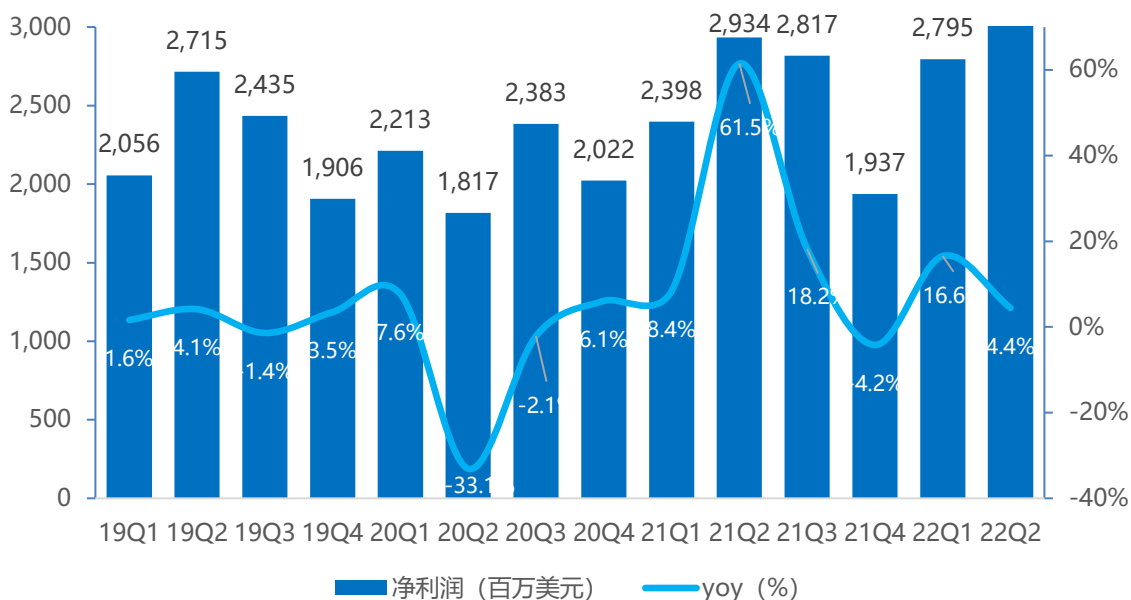
公司二季度较好的财报数据体现了高通胀环境下消费者对于可口可乐需求的韧性。此前公司提高价格以应对更高的运费、玉米糖浆和铝等成本，并旨在潜在的经济衰退之前将大部分价格转嫁给消费者。从目前的数据来看，消费者对可口可乐的需求并不受提价影响而出现明显回落，这一点在百事可乐的财报中也得到了体现。消费者更倾向于先停止购买汽车、家电等大件耐用品，饮料通常是受到冲击的最后一批商品。

图 1：可口可乐季度营收及增速情况，百万美元



资料来源：Bloomberg，富途证券

图 2：可口可乐季度净利润及增速情况，百万美元

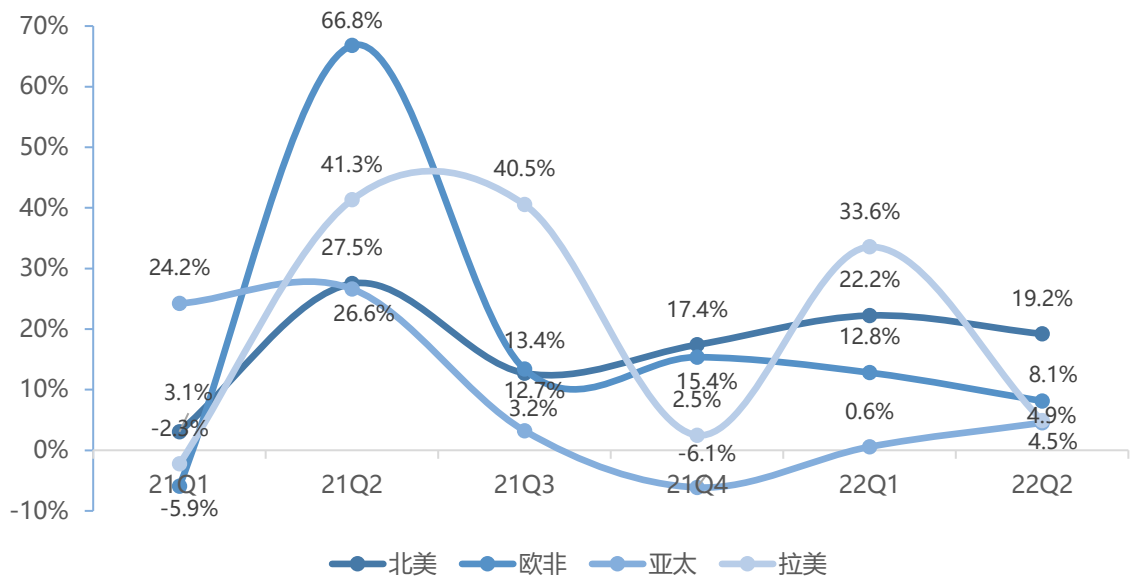


资料来源：Bloomberg，富途证券

分地区看，所有地区在二季度均继续保持营收增长，其中欧洲、中东和非洲地区和北美地区表现较好，受疫情对消费和航运的影响，亚太地区 and 拉美地区表现较差，但仍实现超过 4% 的增长。

北美地区净销售额为 40.30 亿美元，同比增长 19.2%，单箱销量同比增长 2%，随着服务消费不断恢复，外出场景如电影院、餐厅等相关需求有所复苏，气泡软饮料和乳制品饮料在本季度引领地区增长；欧洲、中东及非洲地区净销售额 21.82 亿美元，同比增长 8.1%，该地区价格涨幅较大，同比增长 21%，同时单箱销量同比增长 6%，主要得益于西欧的良好表现；亚太地区净销售额为 15.66 亿美元，同比增长 4.6%，单箱销量同比增长 11%，尽管中国区因疫情封锁表现不佳，印度和东南亚的强劲增长抵消了这部分的影响；拉美地区净销售额为 11.19 亿美元，同比增长 4.9%，增长主要由墨西哥和巴西驱动。

图 3：可口可乐季度分地区增速情况，%



资料来源：Bloomberg，富途证券

分品类看，二季度碳酸饮料的增长甚至超过了过去高速增长的新兴软饮品类。从第二季度的单箱销量来看，碳酸饮料同比增长 8%，并且在全部地区均实现增长，需求表现强劲。其中，可口可乐零糖汽水增长 12%，

普通版同比增长 7%，其他碳酸饮料同比增长 11%；营养品、果汁、乳制品和植物性饮料增长 6%，主要由美国的 fairlife、拉美的 Del Valle 和印度的 Maaza 带动；运动饮料同比增长 7%，主要受 BODYARMOR 和 Powerade 两款产品的增长推动。咖啡销售额同比增长 15%，主要由于 Costa 咖啡门店在全球市场持续扩张，以及去年同期英国线下门店关闭导致基数较低。**值得一提的是，公司二季度碳酸饮料的增长甚至超过了过去高速增长的新兴软饮品类，例如运动饮料和能量饮料，这也体现了在经济衰退背景下消费者对公司主要产品的偏好。**

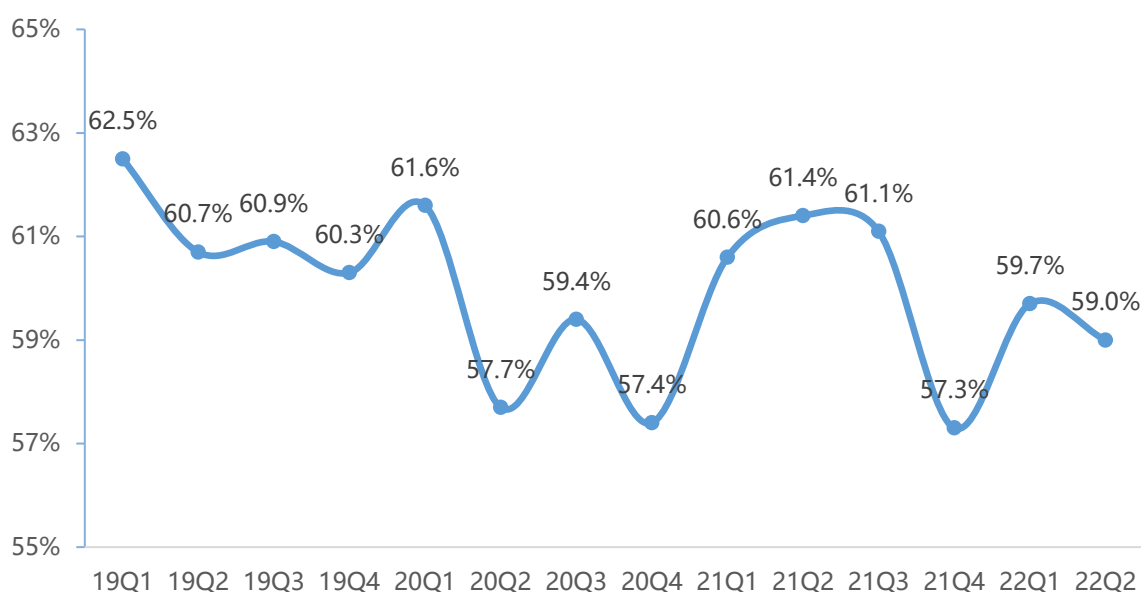
2、通胀及汇率影响导致毛利率略微下滑，费用率水平稳定

本季度 Non-GAAP 毛利率降至 59.0%，去年同期为 61.4%，今年一季度为 59.7%。主要是由于三项影响：一是通胀环境导致业务成本大幅增加；二是美元持续走强背景下的汇率影响；三是由于并购和并表 BODYARMOR 业务带来的影响。

公司在成本控制方面继续保持较好水平，销售、管理与一般费用率为 28.3%，去年同期为 29.7%，环比持平。

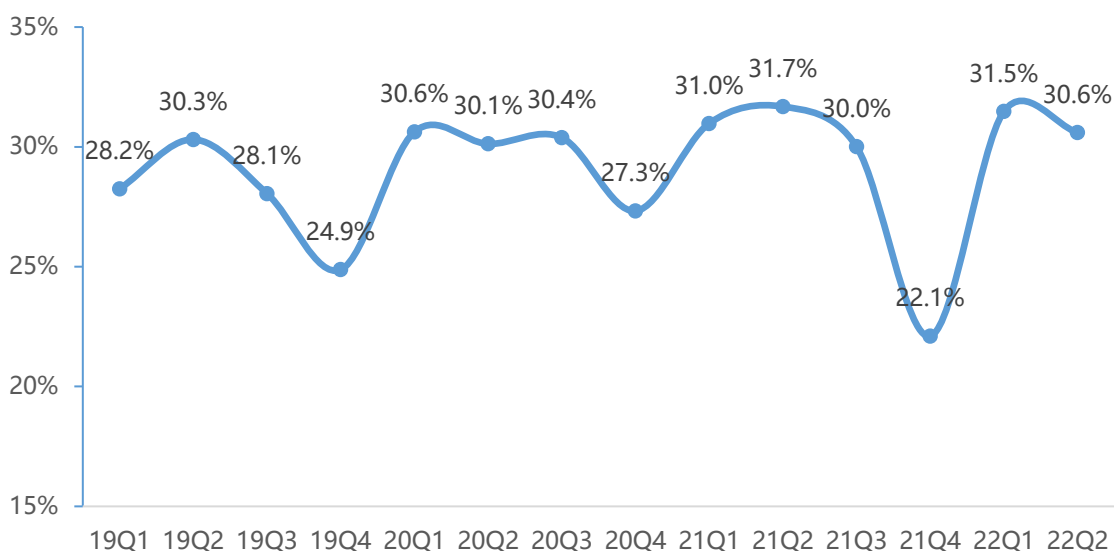
本季度 Non-GAAP 可比营业利润率为 30.7%，高于市场预期的 30%，去年同期为 31.7%。可比营业利润率小幅下滑，主要是由于收购 BODYARMOR、运营成本增加、营销投资增长与汇率逆风抵消了收入增长的杠杆作用。

图 4：可口可乐季度 Non-GAAP 毛利率情况，%



资料来源：Bloomberg，富途证券

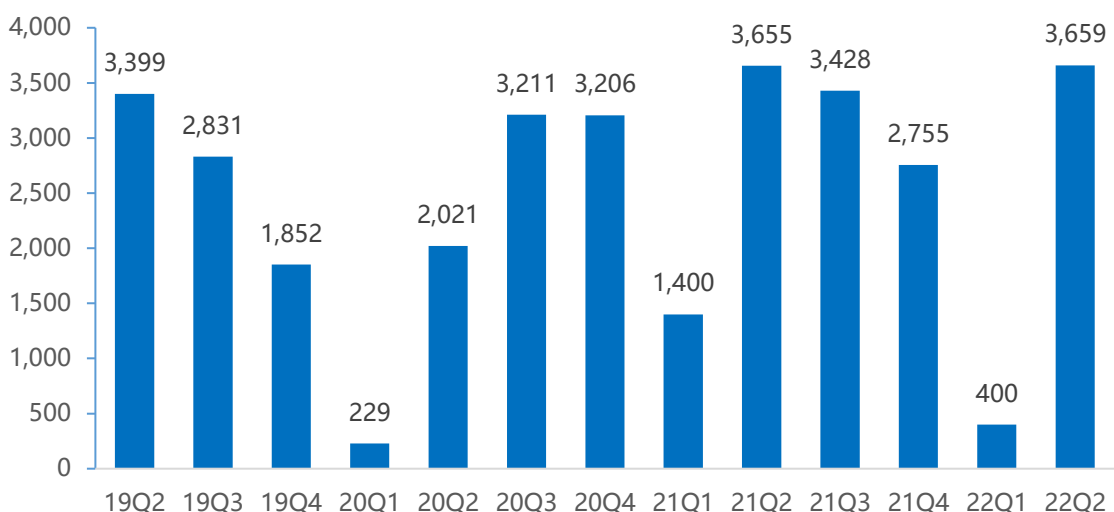
图 5: 可口可乐季度 Non-GAAP 营业利润率情况, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

本季度自由现金流为 36.6 亿美元, 较上年同期基本持平, 主要原因为季度内强劲的经营表现。公司维持全年 105 亿美元自由现金流的指引。

图 6: 可口可乐季度自由现金流情况



资料来源: Bloomberg, 富途证券

3、公司上调全年业绩指引, 汇率和大宗商品影响超过此前预期

对于 2022 年业绩预期, 管理层上调全年收入与每股收益指引。 预计 2022 财年有机营收增速为 12%-13% (Non-GAAP, 下同), 高于此前预计的 7%-8%; Non-GAAP 可比每股收益的增速为 14%-15%, 高于此前预计的 8%-10。

汇率和大宗商品影响超过此前预期。 对于汇率不利影响, 可口可乐预计外汇因素将对每股收益带来约 9% 的负面影响, 此前预计为 3%-4%, 因此公司维持可比每股收益增速为 5%-6%。

此外公司上调大宗商品涨价对成本的不利影响, 由中单位数影响上调至高单位数影响, 预期下半年毛利率将持续受到负面影响。

根据可口可乐对全年业绩的指引，结合上半年业绩来看，Q1 和 Q2 的有机营收增长分别为 18%和 16%，经过上半年的较高增长，这意味着下半年的有机营收增速将会有所下降。

表 1：可口可乐季度业绩指引调整情况

调整项目	一季度业绩指引	二季度业绩指引	变化	影响
营收有机增长	7%-8%	12%-13%	上调	有利
non-GAAP可比每股收益	5% - 6%	5% - 6%	持平	不变
汇率不利影响	3%-4%	9%	上调	不利
non-GAAP货币中性可比每股收益	8%-10%	14%-15%	上调	有利
大宗商品涨价对COGS的不利影响	中单位数	高单位数	上调	不利
自由现金流	105亿美元	105亿美元	持平	不变

资料来源：公司公告，公司官网，富途证券

■ 风险提示

通货膨胀，消费者信心不足，疫情反复，竞争加剧

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futu.hk>上的风险披露声明。