

22Q2 渠道加速下沉，盈利能力小幅改善 ——2022 年半年报点评报告

东鹏饮料(605499)

推荐(维持)

核心观点:

事件: 8月15日, 公司发布2022年半年度报告。

22Q2 收入延续较快增长, 渠道下沉速度环比加快。 22H1 实现营收 42.9 亿元, 同比+16.5%, 折合 22Q2 为 22.9 亿元, 同比+15.9%。总体看, 虽然公司 22Q2 面临疫情对终端动销与物流的冲击, 但渠道下沉红利仍存, 推动收入端延续较高增长。**分产品看,** 22Q2 东鹏特饮/其他饮料收入分别同比+20.1%/-41.7%, 核心大单品保持稳定增长, 新品东鹏大咖 22H1 月度平均销售额较 2021 年 9 月份上市后月度平均销售额增长约 39.1%, 天然水 22H1 同比+47.5%。**分区域看,** 22Q2 广东/华东/华中/广西/西南/北方收入同比-6%/+56%/20%/9%/82%/113%, 广东市场下滑预计主要系疫情影响以及非核心产品拖累, 相较之下省外市场仍保持高增, 全国化扩张逻辑不变。**渠道方面,** 22Q2 经销/直营/线上收入同比+17%/4%/36%, 经销商数量为 2590 家, 环比+6%, 覆盖门店 250 万家, 环比+16%, 渠道下沉速度环比加快。

控费提效对冲成本压力, 盈利能力小幅改善。 22H1 实现归母净利润 7.6 亿元, 同比+11.7%, 折合 22Q2 为 4.1 亿元, 同比+22.8%。总体看, 22Q2 盈利能力小幅改善, 主要得益于控费提效对冲成本压力。**1) 毛利率:** 22Q2 为 42.2%, 同比-5.2pct, 主要系包材价格压力所致。**2) 费用率:** 22Q2 销售费用率 16.0%, 同比-5.1pct, 主要系去年同期基数较高(上市初期投入较多宣传费用); 22Q2 管理费用率为 2.7%, 同比-1.3pct。**3) 净利率:** 22Q2 为 17.9%, 同比+1pct, 主要归因于控费提效以及银行理财收益增加。

渠道推力叠加产品创新, 全国化逻辑持续兑现。**1) 渠道推力:** 对标红牛的区域市场结构与网点数量, 公司将加快经销商与终端的渗透, 为未来 5 年实现全国化奠定重要基础。**2) 产品创新:** 2022 年公司加快产品端发力, 一方面产品内裂变, 0 糖+“她能”定位白领+女性消费群体, 2022 年推出东鹏气泡特饮, 海外经验表明, 能量饮料内部产品裂变对收入有明显提振作用; 另一方面品类外扩张, 目前已有油柑柠檬茶+大咖拿铁, 2022 年将推出运动饮料, 产品属性与能量饮料较为接近, 有望复制“东鹏特饮”的大单品经验。

投资建议: 预计 2022-2024 年归母净利润为 13.37/17.50/21.26 亿元, 同比+12.1%/30.9%/21.5%, 股价对应 PE 为 46/35/29X, 考虑到公司全国化持续推进, 业绩增长确定性与成长性在行业内较为稀缺, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧超预期, 行业需求下滑, 食品安全问题等。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6977.82	8421.00	10366.25	12460.23
增长率	40.72%	20.68%	23.10%	20.20%
归母净利润(百万元)	1192.96	1337.18	1749.77	2125.95
增长率	46.90%	12.09%	30.86%	21.50%
摊薄 EPS(元)	2.98	3.34	4.37	5.31
PE	60.97	46.29	35.37	29.11

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

分析师

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

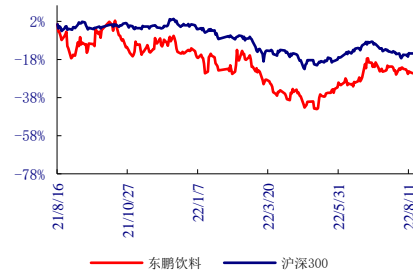
分析师登记编码: S0130511090001

市场数据

2022-08-15

A 股收盘价(元)	154.73
股票代码	605499
A 股一年内最高价(元)	212.00
A 股一年内最低价(元)	115.50
上证指数	3,276.09
市盈率	14.09
总股本(万股)	40,001
实际流通 A 股(万股)	7,601
流通 A 股市值(亿元)	118

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】公司点评报告_东鹏饮料: 收入实现较高增长, 盈利能力短期承压

【银河食品饮料】公司点评报告_东鹏饮料: 全国化加速中, 22 年势能持续

分析师简介及承诺

周颖：清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

刘光意：经济学硕士，2020年加入民生证券研究院，2022年加入银河证券研究院，覆盖餐饮供应链、调味品、软饮料、乳制品等行业，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn