

费用投放精细化，全国多点布局持续推进

2022 年 08 月 16 日

► **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，22 年上半年实现营业收入 42.9 亿元，同增 16.5%；归母净利润 7.6 亿元，同增 11.7%；扣非归母净利润 7.2 亿元，同增 8.3%。单二季度实现营业收入 22.9 亿元，同增 15.9%；归母净利润 4.1 亿元，同增 22.8%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同增 18.6%。

► **基本盘业务增长稳健，全国化扩张持续推进。**分产品看，Q2 东鹏特饮/其他饮料实现营收 22.1/0.7 亿元，同比+20.2%/-41.7%，公司大单品动销稳健，能量饮料业务实现稳定增长，其他饮料由于大本营市场略微承压有所下滑。公司 Q2 推出新品东鹏气泡特饮，稳步推进“东鹏能量+”产品矩阵构建。分区域看，公司加速推进全国化，华东/西南/华北区域市场增速亮眼，Q2 实现营收 3.2/1.7/1.9 亿元，同增 53.6%/82.2%/113.1%，外埠市场增长强劲。核心市场广东区域由于疫情反复及雨水天气影响终端需求，动销承压，实现营收 8.6 亿元，同减 6.4%。线上渠道持续布局，同增 35.6%。公司不断优化省内客户，加速推进省外招商，22H1 经销商数量达 2590 家，较 21 年末净增 152 家；终端网点数增至 250 万家，较 21 年末增长 41 万家。

► **费用管控抵御成本压力，Q2 盈利能力逆势上行。**公司原材料成本端延续上行，通过调控费用端投放对冲压力，22 年 H1 毛利率下滑 4.2pcts 至 42.7%，净利率减少 0.8pcts 至 17.6%；单 Q2 毛利率下滑 5.2cts 至 42.2%，净利率增加 1.0pcts 至 17.9%。Q2 成本端受大宗原材料酯切片和白砂糖等的价格上涨影响持续承压。公司优化费用支出，Q2 销售/管理/财务费用率分别变动-5.1pcts/+2.0pcts/+0.5pcts 至 16.0%/2.7%/0.6%，销售费用率占比下降系去年同期基数较高，今年受疫情影响费用投放放缓。公司加强费用管控，有效抵御成本端上行压力。

► **渠道布局辐射全国，未来量增有望延续。**截至 22H1，基于微信小程序的消费者互动平台实现累计不重复扫码消费者超 1.5 亿人次，复购消费者占比超过 50%，品牌力持续抬升。通过终端投放约 7.4 万台冰柜并持续布局现代及特通渠道，逐步拓宽省内外铺货面，增强产品曝光率及终端动销，实现全渠道精准的消费触达。通过加速建设长沙基地、衢州基地，公司全国多点产能布局有望实现量增延续。

► **投资建议：**公司面对成本上行挑战，积极优化费用投放，后续原材料价格回落有望进一步释放压力；同时通过持续探索第二成长曲线，搭建“能量饮料+”产品矩阵，加速全国化扩张提升品牌力，有望延续量增。基于上半年业绩，预计公司 2022~2024 年营收分别为 85/104/130 亿元，归母净利润分别为 14/17/20 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 46/39/32X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格大幅上涨，疫情影响终端需求，全国化扩张不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6978	8498	10366	13023
增长率 (%)	40.7	21.8	22.0	25.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1193	1382	1654	2001
增长率 (%)	46.9	15.9	19.6	21.0
每股收益 (元)	2.98	3.46	4.13	5.00
PE	54	46	39	32
PB	15.1	12.7	9.6	7.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

160.00 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

相关研究

- 1.东鹏饮料 (605499) 2021 年三季度报点评：业绩实现较快增长，区域扩张持续推进-2021/10/28
- 2.东鹏饮料 (605499) 2021 年中报点评：区域扩张及渠道下沉提速效果显著-2021/07/28
- 3.东鹏饮料 (605499) 2021 年半年度业绩预告点评：21Q2 收入维持高增，加大费用投放快速突围-2021/07/14
- 4.东鹏饮料 (605499) 深度报告：差异化竞争与渠道下沉并举，竞争力持续强化-2021/05/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6978	8498	10366	13023
营业成本	3882	4761	5762	7287
营业税金及附加	77	92	113	143
销售费用	1368	1582	2013	2595
管理费用	252	304	378	481
研发费用	43	51	67	89
EBIT	1377	1737	2069	2478
财务费用	-11	-5	-11	-36
资产减值损失	0	-3	-3	-4
投资收益	23	27	33	42
营业利润	1529	1765	2110	2552
营业外收支	-15	-12	-13	-14
利润总额	1514	1753	2097	2537
所得税	321	371	444	537
净利润	1193	1382	1654	2001
归属于母公司净利润	1193	1382	1654	2001
EBITDA	1573	2043	2487	2943

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1019	1617	3210	5641
应收账款及票据	25	56	43	82
预付款项	57	238	288	364
存货	340	493	525	771
其他流动资产	1411	1584	1739	1917
流动资产合计	2852	3988	5804	8775
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1909	2467	3342	3547
无形资产	323	430	538	645
非流动资产合计	4939	5677	6732	7118
资产合计	7790	9666	12536	15893
短期借款	624	930	1237	1544
应付账款及票据	554	521	781	865
其他流动负债	2237	3057	3707	4672
流动负债合计	3415	4508	5725	7081
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	137	137	137	137
负债合计	3552	4645	5862	7218
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4238	5020	6674	8675
负债和股东权益合计	7790	9666	12536	15893

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.72	21.79	21.98	25.63
EBIT 增长率	34.40	26.11	19.15	19.76
净利润增长率	46.90	15.87	19.63	20.98
盈利能力 (%)				
毛利率	44.37	43.97	44.41	44.05
净利润率	17.10	16.27	15.95	15.36
总资产收益率 ROA	15.31	14.30	13.19	12.59
净资产收益率 ROE	28.15	27.53	24.78	23.06
偿债能力				
流动比率	0.83	0.88	1.01	1.24
速动比率	0.40	0.48	0.68	0.92
现金比率	0.30	0.36	0.56	0.80
资产负债率 (%)	45.60	48.06	46.76	45.42
经营效率				
应收账款周转天数	0.97	1.72	1.72	1.72
存货周转天数	28.41	31.50	31.80	32.00
总资产周转率	1.15	0.97	0.93	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	2.98	3.46	4.13	5.00
每股净资产	10.60	12.55	16.68	21.69
每股经营现金流	5.19	5.22	7.28	7.83
每股股利	3.00	3.00	3.00	3.00
估值分析				
PE	54	46	39	32
PB	15.1	12.7	9.6	7.4
EV/EBITDA	40.53	31.08	25.01	20.41
股息收益率 (%)	1.88	1.88	1.88	1.88

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1193	1382	1654	2001
折旧和摊销	196	306	417	465
营运资金变动	847	397	838	661
经营活动现金流	2077	2090	2913	3131
资本开支	-606	-1049	-1478	-859
投资	-2977	-161	-161	-161
投资活动现金流	-3563	-1183	-1605	-978
股权募资	1851	0	0	0
债务募资	206	307	307	307
筹资活动现金流	1307	-309	285	279
现金净流量	-180	598	1593	2432

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026