2022 年 08 月 16 日
证券研究报告•2022 年中报点评
东鹏饮料（605499）食品饮料

买入（维持）
当前价：160.00 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

全国化步伐稳健，产能开拓布局未来

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，实现营收 42.9 亿元，同比增长 16.5%；实现归母净利润 7.6 亿元，同比增长 11.7%；公司的销售规模和效应保持稳定增长，业绩符合市场预期。
- **产品矩阵持续完善，全国化策略成效显著。**1、分品类看，东鹏特饮、其他饮料分别实现销售收入 41.2 亿元（+18.2%）、1.7 亿元（-11.2%）。大单品加速拓展铺市，“能量+”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。2、分区域看，广东区域实现销售收入 16.5 亿元，与去年同期基本持平；全国区域实现销售收入 22.2 亿元，同比增长 34.6%，其中华东、华中、广西、西南、华北区域分别营收 5.6 亿元（+46.4%）、5.5 亿元（+27.2%）、4.8 亿元（+13.7%）、3.3 亿元（+45.1%）、3.0 亿元（+63.2%）；直营本部实现收入 4.2 亿元，同比增长 12.9%。公司在传统强势的广东区域，继续通过全渠道精耕来拓宽消费群体，细化乡镇市场，推行产品全系列覆盖。在全国区域，对空白市场采取大流通模式，对成熟市场采取全渠道精耕模式，将开拓终端网点作为考核指标，加强在渠道端的冰柜投放和产品陈列。2022 年上半年，公司经销商数量从 2312 家增至 2590 家，终端网点数量从 209 万家增加至 250 万家。
- **原材料涨价扰动短期业绩，费用投放节奏稳定。**1、整体毛利率 42.7%，同比下降 4.2 个百分点，主要原因是大宗原材料聚酯切片采购价格上涨，均价同比上涨 39%，白砂糖均价同比上涨 7%。2、费用率方面，销售费用率较上年同期下降 2.5 个百分点至 16.4%，销售费用支出与营收增加实现了良性互动；得益于公司聚焦精益管理，实现降本增效，管理费用率同比下降 0.6 个百分点至 3.0%；研发费用率总体保持稳定，小幅下降 0.1 个百分点至 0.5%；财务费用率因信用证贴现支出增长，同比上升 0.6 个百分点至 0.5%。3、整体净利率 17.6%，同比下降 0.8 个百分点，由于原材料涨价压制毛利率，盈利能力短期承压。
- **战略机遇期仍存，产能布局释放成长空间。**大本营广东地区持续精耕渠道挖掘下沉市场需求，预计销售稳健，弱势区域推进顺利，省外仍有较大空白市场。公司仍处于全国化扩张阶段，在北方及华北地区仍有潜力，有望借竞品经营问题跑马圈地。目前公司已建成七大生产基地，合计产能达约 280 万吨/年，同时公司积极筹划长沙基地、衢州基地的建成，预计 2022 年总产能将增至约 320 万吨。生产基地在全国范围内多点布局，有效降低物流成本，提高产品供应的及时性和稳定性，进一步实现规模效应，为长远持续发展奠定坚实基础。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年归母净利润分别为 15.0 亿元、18.8 亿元、23.2 亿元，EPS 分别为 3.74 元、4.70 元、5.79 元，对应动态 PE 分别为 43 倍、34 倍、28 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全国化推广不及预期；原材料价格大幅波动；食品安全风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6977.82	8490.06	10195.01	12143.75
增长率	40.72%	21.67%	20.08%	19.11%
归属母公司净利润（百万元）	1192.96	1497.91	1878.88	2317.98
增长率	46.90%	25.56%	25.43%	23.37%
每股收益 EPS（元）	2.98	3.74	4.70	5.79
净资产收益率 ROE	28.15%	30.44%	32.78%	34.42%
PE	54	43	34	28
PB	15.10	13.06	11.17	9.50

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：朱会振
执业证号：S1250513110001
电话：023-63786049
邮箱：zhz@swsc.com.cn

联系人：夏霁
电话：021-58351959
邮箱：xiaji@swsc.com.cn

相对指数表现

数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.00
流通 A 股(亿股)	0.76
52 周内股价区间(元)	115.5-212.0
总市值(亿元)	640.02
总资产(亿元)	77.90
每股净资产(元)	10.60

相关研究

1. 东鹏饮料（605499）：“能量+”产品矩阵完善，全国化布局持续 (2022-02-28)
2. 东鹏饮料（605499）：新品储备丰富，全国化扩张稳步推进 (2022-02-16)
3. 东鹏饮料（605499）：Q4 延续高增，产品+渠道持续发力 (2022-01-19)
4. 东鹏饮料（605499）：全国化布局稳步推进，盈利能力保持高位 (2021-10-30)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6977.82	8490.06	10195.01	12143.75
营业成本	3881.56	4621.87	5480.27	6475.91
营业税金及附加	76.81	97.64	122.34	151.80
销售费用	1368.38	1604.62	1886.08	2161.59
管理费用	251.64	314.13	387.41	485.75
财务费用	-11.39	13.09	1.36	-1.59
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	22.53	15.74	17.02	17.51
公允价值变动损益	116.67	58.34	68.06	72.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1528.56	1912.78	2402.63	2960.73
其他非经营损益	-15.04	-15.13	-16.03	-15.57
利润总额	1513.52	1897.66	2386.60	2945.16
所得税	320.56	405.84	507.72	627.19
净利润	1192.96	1491.82	1878.88	2317.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1192.96	1497.91	1878.88	2317.98

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1192.96	1497.91	1878.88	2317.98
折旧与摊销	185.11	180.62	198.52	221.72
财务费用	-11.39	13.09	1.36	-1.59
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	852.55	-1142.90	209.95	231.24
其他	-142.38	-67.47	-82.33	-90.34
经营活动现金流净额	2076.84	481.26	2206.37	2679.01
资本支出	-501.07	-300.00	-400.00	-500.00
其他	-3062.19	1060.33	85.08	90.43
投资活动现金流净额	-3563.26	760.33	-314.92	-409.57
短期借款	513.50	-623.50	0.00	0.00
长期借款	-275.90	0.00	0.00	0.00
股权融资	1731.93	0.00	0.00	0.00
支付股利	-600.02	-835.07	-1048.54	-1315.22
其他	-62.73	-55.34	-1.36	1.59
筹资活动现金流净额	1306.78	-1513.92	-1049.90	-1313.62
现金流量净额	-179.64	-272.33	841.56	955.82

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1019.10	746.77	1588.33	2544.15
应收和预付款项	99.85	185.69	188.74	238.84
存货	340.04	404.75	478.09	566.26
其他流动资产	1392.53	429.04	454.70	484.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2096.26	2226.56	2438.95	2728.15
无形资产和开发支出	322.57	314.01	305.45	296.89
其他非流动资产	2520.14	2517.78	2515.42	2513.06
资产总计	7790.49	6824.61	7969.68	9371.38
短期借款	623.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	876.40	1034.34	1209.41	1446.35
长期借款	25.83	25.83	25.83	25.83
其他负债	2026.64	863.47	1003.14	1165.14
负债合计	3552.37	1923.64	2238.38	2637.31
股本	400.01	400.01	400.01	400.01
资本公积	2080.40	2080.40	2080.40	2080.40
留存收益	1757.72	2420.56	3250.90	4253.66
归属母公司股东权益	4238.13	4900.96	5731.31	6734.07
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4238.13	4900.96	5731.31	6734.07
负债和股东权益合计	7790.49	6824.61	7969.68	9371.38

财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	40.72%	21.67%	20.08%	19.11%
营业利润增长率	45.54%	25.14%	25.61%	23.23%
净利润增长率	46.90%	25.05%	25.95%	23.37%
EBITDA 增长率	45.64%	23.75%	23.55%	22.22%
获利能力				
毛利率	44.37%	45.56%	46.25%	46.67%
三费率	23.05%	22.75%	22.31%	21.79%
净利率	17.10%	17.57%	18.43%	19.09%
ROE	28.15%	30.44%	32.78%	34.42%
ROA	15.31%	21.86%	23.58%	24.73%
ROIC	162.13%	132.55%	102.45%	118.90%
EBITDA/销售收入	24.40%	24.81%	25.53%	26.19%
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.16	1.38	1.40
固定资产周转率	4.21	4.36	4.97	5.48
应收账款周转率	366.27	301.63	302.66	306.92
存货周转率	12.67	12.41	12.39	12.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	119.80%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	45.60%	28.19%	28.09%	28.14%
带息债务/总负债	18.28%	1.34%	1.15%	0.98%
流动比率	0.83	0.99	1.29	1.53
速动比率	0.74	0.76	1.06	1.31
股利支付率	50.30%	55.75%	55.81%	56.74%
每股指标				
每股收益	2.98	3.74	4.70	5.79
每股净资产	10.60	12.25	14.33	16.83
每股经营现金	5.19	1.20	5.52	6.70
每股股利	1.50	2.09	2.62	3.29

业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	1702.28	2106.50	2602.51	3180.86
PE	53.65	42.73	34.06	27.61
PB	15.10	13.06	11.17	9.50
PS	9.17	7.54	6.28	5.27
EV/EBITDA	35.76	28.71	22.92	18.45
股息率	0.94%	1.30%	1.64%	2.05%

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn