

# 东鹏饮料（605499）

证券研究报告

2022年08月19日

## 疫情凸显公司收入韧性，H2 成本下行有望加速改善

**事件：**公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 42.91 亿元，同比增长 16.54%；实现归母净利润 7.55 亿元，同比增长 11.66%。其中，22Q2 实现营业收入 22.85 亿元，同比增长 15.92%；实现归母净利润 4.10 亿元，同比增长 22.77%。

**营收端，疫情压力下物流及动销受阻，下半年全国化放量有望提速。**分产品看，公司东鹏特饮/其他饮料分别实现营收 41.18/1.66 亿元，同比变化 +18.16%/-11.34%。公司收入端增速放缓主要系公司基地市场广东及重点市场华东等地疫情波动下，物流发运受阻，终端动销放缓。但在软饮料行业普遍性压力下，收入端具备较强韧性，主要系产品功能性下，主要受众消费需求存在刚性，大单品全国化放量。公司其他饮料亦在积极培育，东鹏大咖 22H1 月度平均销售额较 21 年上市后月增长约 39.06%。展望下半年，伴随经济恢复及疫情缓解，全国区域内人员流动加速，叠加夏日高温拉动动销，收入端有望加速恢复实现良好增长。分区域看，广东/华东/华中/广西/西南/华北地区分别实现营业收入 16.48/5.65/5.50/4.80/3.29/2.95 亿元，同比增长-0.41%/46.38%/27.15%/13.71%/45.06%/63.20%。公司在广东区域持续细化乡镇市场，华东、西南区域加速培育，华东铺货已至乡镇，西南渠道布建已至县级市，渠道投入成效有望加速体现。

**利润端，原材料价格上涨成本承压，PET 预期降价压力有望缓解。**公司 22H1 实现毛利率 42.68%（-4.21pcts），销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.38%/3.05%/0.48%/0.48%，同比变化-5.31/-0.54/+0.60/-0.08pcts，净利率 17.59%（-0.76pcts）。成本端有所承压，主要系：原材料 PET 现货采购随行就市，采购均价同比上涨 38.97%，白砂糖均价同比上涨 7.00%。费用端维稳，疫情下各项推广活动费用阶段性有所缩减。伴随原油价格下滑带来的生产成本降低，PET 价格有望下行，展望下半年，若 PET 降价明显缓解成本端压力，叠加公司战略性大单品快速开拓市场，规模效应有望显现。

**能量饮料赛道景气格局调整，公司战略清晰全国化放量高增可期。**东鹏饮料近年来通过差异化产品策略及全国化拓张布局弯道超车，21 年成为我国能量饮料销量第一品牌。我们认为疫情之下公司竞争力有望持续强化，市占率有望逐步提升。我们通过海外对标及公司剖析，认为公司正处于高景气的能量饮料赛道，行业龙头的诉讼限制为公司提供了关键窗口期。此外，通过产品、渠道策略，匹配优秀团队机制，大单品全国化扩张加速，伴随基本盘持续挖潜以及二次曲线打造，公司未来有望打开天花板的增长空间。

**盈利预测：**预计 2022-2024 年公司实现营业收入 84.65/106.14/132.83 亿元，同比增长 21.32%/25.38%/25.15%；归母净利润 13.60/17.57/22.25 亿元，同比增长 14.04%/29.14%/26.65%；EPS 为 3.40/4.39/5.56 元/股，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**原材料成本上涨，新品推广不及预期，疫情扰动影响消费需求。

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	8,465.29	10,613.66	13,283.01
增长率(%)	17.81	40.72	21.32	25.38	25.15
EBITDA(百万元)	1,177.49	1,720.66	1,915.52	2,404.67	2,995.87
归属母公司净利润(百万元)	812.06	1,192.96	1,360.48	1,756.87	2,225.02
增长率(%)	42.32	46.90	14.04	29.14	26.65
EPS(元/股)	2.03	2.98	3.40	4.39	5.56
市盈率(P/E)	76.36	51.98	45.58	35.29	27.87
市净率(P/B)	32.41	14.63	12.93	11.24	9.65
市销率(P/S)	12.50	8.89	7.32	5.84	4.67
EV/EBITDA	0.00	39.87	30.00	23.55	18.21

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	买入（维持评级）
当前价格	150.39 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)	76.01
A 股总市值(百万元)	60,157.50
流通 A 股市值(百万元)	11,431.14
每股净资产(元)	10.98
资产负债率(%)	54.47
一年内最高/最低(元)	220.66/111.35

### 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-公司深度研究:东风乘势上，鹏程三万里》2022-06-20
- 《东鹏饮料-季报点评:全国化建设加速推进，辩证看待费用投放》2022-05-06
- 《东鹏饮料-年报点评报告:大单品引领全国化拓张加速，产品矩阵蓄力长期发展》2022-03-01

## 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	3,169.75	3,753.12	5,418.97
应收票据及应收账款	12.85	24.57	56.08	24.02	75.33
预付账款	178.75	56.80	417.63	159.57	479.25
存货	272.70	340.04	453.06	566.08	666.31
其他	269.82	1,411.02	815.87	922.70	1,023.64
<b>流动资产合计</b>	<b>1,958.98</b>	<b>2,851.53</b>	<b>4,912.40</b>	<b>5,425.48</b>	<b>7,663.49</b>
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	1,934.58	2,131.84	2,251.24
在建工程	456.27	187.13	326.75	250.02	185.26
无形资产	236.58	322.57	351.02	414.21	458.11
其他	305.08	2,520.14	1,052.00	1,287.41	1,613.48
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,402.31</b>	<b>4,938.96</b>	<b>3,664.35</b>	<b>4,083.48</b>	<b>4,508.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,361.29</b>	<b>7,790.49</b>	<b>8,576.75</b>	<b>9,508.97</b>	<b>12,171.59</b>
短期借款	110.00	623.50	224.57	242.02	300.02
应付票据及应付账款	297.98	554.39	559.19	817.12	885.37
其他	771.68	995.83	2,868.93	2,713.85	4,342.79
<b>流动负债合计</b>	<b>1,179.66</b>	<b>2,173.72</b>	<b>3,652.69</b>	<b>3,772.99</b>	<b>5,528.19</b>
长期借款	301.73	25.83	80.00	161.11	142.16
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>318.03</b>	<b>137.28</b>	<b>128.13</b>	<b>219.74</b>	<b>214.90</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,448.03</b>	<b>3,552.37</b>	<b>3,780.82</b>	<b>3,992.72</b>	<b>5,743.09</b>
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	2,315.52	3,035.83	3,948.09
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1,913.25</b>	<b>4,238.13</b>	<b>4,795.92</b>	<b>5,516.24</b>	<b>6,428.50</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,361.29</b>	<b>7,790.49</b>	<b>8,576.75</b>	<b>9,508.97</b>	<b>12,171.59</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	812.06	1,192.96	1,360.48	1,756.87	2,225.02
折旧摊销	134.44	185.11	223.66	249.14	270.85
财务费用	11.24	15.44	(42.38)	(81.20)	(108.76)
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)	1,506.54	55.11	949.58
其它	(50.11)	1,857.72	(1.26)	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,340.36</b>	<b>2,076.84</b>	<b>3,027.04</b>	<b>1,964.74</b>	<b>3,319.72</b>
资本支出	676.05	408.49	480.51	422.36	355.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,448.70)	(3,971.75)	(244.34)	(958.51)	(839.01)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(772.65)</b>	<b>(3,563.26)</b>	<b>236.17</b>	<b>(536.15)</b>	<b>(483.73)</b>
债权融资	242.76	229.27	(309.87)	191.33	142.61
股权融资	6.01	531.90	(802.68)	(1,036.55)	(1,312.76)
其他	(582.80)	545.61	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(334.03)</b>	<b>1,306.78</b>	<b>(1,112.56)</b>	<b>(845.23)</b>	<b>(1,170.15)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>233.68</b>	<b>(179.64)</b>	<b>2,150.65</b>	<b>583.37</b>	<b>1,665.84</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>4,958.50</b>	<b>6,977.82</b>	<b>8,465.29</b>	<b>10,613.66</b>	<b>13,283.01</b>
营业成本	2,647.85	3,881.56	4,848.93	6,050.52	7,547.41
营业税金及附加	50.36	76.81	93.12	116.75	146.11
销售费用	1,040.35	1,368.38	1,464.49	1,834.04	2,293.98
管理费用	183.90	251.64	321.68	392.71	491.47
研发费用	35.54	42.80	60.95	74.30	92.98
财务费用	(15.93)	(11.39)	(42.38)	(81.20)	(108.76)
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
<b>营业利润</b>	<b>1,050.30</b>	<b>1,528.56</b>	<b>1,740.46</b>	<b>2,246.75</b>	<b>2,839.61</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>1,029.55</b>	<b>1,513.52</b>	<b>1,727.16</b>	<b>2,230.38</b>	<b>2,824.70</b>
所得税	217.49	320.56	366.68	473.51	599.68
<b>净利润</b>	<b>812.06</b>	<b>1,192.96</b>	<b>1,360.48</b>	<b>1,756.87</b>	<b>2,225.02</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>812.06</b>	<b>1,192.96</b>	<b>1,360.48</b>	<b>1,756.87</b>	<b>2,225.02</b>
每股收益(元)	2.03	2.98	3.40	4.39	5.56

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	17.81%	40.72%	21.32%	25.38%	25.15%
营业利润	41.81%	45.54%	13.86%	29.09%	26.39%
归属于母公司净利润	42.32%	46.90%	14.04%	29.14%	26.65%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.60%	44.37%	42.72%	42.99%	43.18%
净利率	16.38%	17.10%	16.07%	16.55%	16.75%
ROE	42.44%	28.15%	28.37%	31.85%	34.61%
ROIC	135.77%	164.48%	1299.33%	660.98%	1422.04%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	56.13%	45.60%	44.08%	41.99%	47.18%
净负债率	-39.26%	-7.73%	-59.02%	-59.89%	-76.78%
流动比率	0.92	0.83	1.34	1.44	1.39
速动比率	0.79	0.74	1.22	1.29	1.27

营运能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
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	21.35	20.83	21.56
总资产周转率	1.29	1.15	1.03	1.17	1.23

每股指标(元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	2.03	2.98	3.40	4.39	5.56
每股经营现金流	3.35	5.19	7.57	4.91	8.30
每股净资产	4.78	10.60	11.99	13.79	16.07

估值比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率	76.36	51.98	45.58	35.29	27.87
市净率	32.41	14.63	12.93	11.24	9.65
EV/EBITDA	0.00	39.87	30.00	23.55	18.21
EV/EBIT	0.00	44.59	33.97	26.28	20.02

### 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