

东鹏饮料（605499）

证券研究报告

2022年11月01日

全国化进程持续推进，公司竞争力持续强化

事件：公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营业收入66.44亿元，同比增长19.50%；实现归母净利润11.66亿元，同比上升17.01%；实现扣非归母净利润10.64亿元，同比增长10.21%。其中，单三季度实现营业收入23.53亿元，同比增长25.30%；实现归母净利润4.11亿元，同比上升28.32%；实现扣非归母净利润3.50亿元，同比增长14.40%。

省外市场持续高增，大单品延续放量趋势。分产品看，单三季度公司东鹏特饮/其他饮料分别实现营收22.74/0.75亿元，同比变化+29.42%/-37.37%，500ml金瓶销量持续提升带动公司的销售收入稳定增长，大单品放量趋势不改。分区域看，广东区域/全国区域/直营本部实现主营业务收入10.24/10.59/2.65亿元，同比增长13.76%/40.78%/18.46%，公司继续精耕广东市场的同时积极开拓全国市场，全国化进程稳健。公司在疫后销售表现强劲，我们认为主要系旺季高温推动下，饮用量和饮用频次增加，动销环比持续改善，叠加公司在壹元乐享渠道运作、陈列及冰冻化建设方面持续投入，旺季到来投入效果加速体现。

大宗原料价格上涨成本承压，PET价格有望下行释放盈利弹性。公司22Q3实现毛利率40.05%，同比下降3.45pcts；归母净利率为17.46%，同比上升0.41pct。公司第三季度毛利率略低，成本端有所承压主要系第三季度大宗原材料聚酯切片和白砂糖采购单价较上半年分别上涨8.56%和2.52%。公司22Q3销售/管理/财务/研发费用率分别为16.27%/2.89%/0.59%/0.69%，同比变动-2.33/-0.44/0.93/0.21pcts，相对保持稳定。展望下半年，若PET降价将对成本端压力带来较为明显的缓解作用。

大单品持续放量，全国化战略积极推进。公司大单品500ml金瓶表现优异持续放量，持续引领开拓市场，不断完善经销体系、持续开拓终端网点、加强冰柜投放和产品陈列，促进销量快速增长。疫情之下，公司全国化战略积极推进，终端渠道产品曝光率稳定提升，刺激消费者购买频次与单点产出，竞争力持续强化，市占率逐步提升。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：由于大单品持续放量，业绩表现亮眼，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%；归母净利润由14.00/17.94/22.53亿元上调至14.67/18.61/23.49亿元，同比增长23.01%/26.85%/26.17%；EPS为3.67/4.65/5.87元/股，维持公司“买入”评级。

风险提示：市场拓展不及预期、成本波动风险、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)	1,313.52	1,720.66	2,050.97	2,535.95	3,149.96
归属母公司净利润(百万元)	812.06	1,192.96	1,467.46	1,861.48	2,348.58
增长率(%)	42.32	46.90	23.01	26.85	26.17
EPS(元/股)	2.03	2.98	3.67	4.65	5.87
市盈率(P/E)	76.36	51.98	42.25	33.31	26.40
市净率(P/B)	32.41	14.63	12.81	11.07	9.44
市销率(P/S)	12.50	8.89	7.32	5.84	4.67
EV/EBITDA	0.00	39.87	28.01	22.30	17.28

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	155.01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)	62,005.55
流通A股市值(百万元)	11,782.31
每股净资产(元)	12.01
资产负债率(%)	54.18
一年内最高/最低(元)	205.65/111.35

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-公司点评:大单品全国化持续放量，公司竞争优势持续凸显》2022-10-16
- 《东鹏饮料-半年报点评:疫情凸显公司收入韧性，H2成本下行有望加速改善》2022-08-19
- 《东鹏饮料-公司深度研究:东风乘势上，鹏程三万里》2022-06-20

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	3,197.29	3,842.26	5,542.97
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	412.66	159.91	475.64
存货	272.70	340.04	444.75	566.22	659.87
其他	269.82	1,411.02	815.87	922.70	1,023.64
流动资产合计	1,958.98	2,851.53	4,926.66	5,515.11	7,777.46
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
非流动资产合计	2,402.31	4,938.96	3,664.35	4,083.48	4,508.10
资产总计	4,361.29	7,790.49	8,591.01	9,598.59	12,285.56
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	547.53	817.76	876.04
其他	771.68	995.83	2,850.99	2,716.09	4,328.68
流动负债合计	1,179.66	2,173.72	3,623.09	3,775.86	5,504.75
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
非流动负债合计	318.03	137.28	128.13	219.74	214.90
负债合计	2,448.03	3,552.37	3,751.22	3,995.60	5,719.65
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	2,359.38	3,122.59	4,085.50
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,913.25	4,238.13	4,839.79	5,602.99	6,565.91
负债和股东权益总计	4,361.29	7,790.49	8,591.01	9,598.59	12,285.56
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	812.06	1,192.96	1,467.46	1,861.48	2,348.58
折旧摊销	134.44	185.11	223.66	249.14	270.85
财务费用	11.24	15.44	(42.74)	(82.72)	(111.54)
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)	1,490.22	73.82	933.79
其它	(50.11)	1,857.72	(1.26)	0.00	0.00
经营活动现金流	1,340.36	2,076.84	3,117.34	2,086.54	3,424.71
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)
投资活动现金流	(772.65)	(3,563.26)	236.17	(536.15)	(483.73)
债权融资	242.76	229.27	(309.52)	192.85	145.39
股权融资	6.01	531.90	(865.80)	(1,098.27)	(1,385.66)
其他	(582.80)	545.61	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(334.03)	1,306.78	(1,175.32)	(905.42)	(1,240.28)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	233.68	(179.64)	2,178.19	644.97	1,700.71

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
营业收入	4,958.50	6,977.82	8,465.29	10,613.66	13,283.01
营业成本	2,647.85	3,881.56	4,798.13	6,002.02	7,508.88
营业税金及附加	50.36	76.81	93.12	116.75	146.11
销售费用	904.32	1,368.38	1,379.84	1,751.25	2,178.41
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)	(42.74)	(82.72)	(111.54)
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	91.72	(298.95)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,050.30	1,528.56	1,876.28	2,379.55	2,996.47
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
利润总额	1,029.55	1,513.52	1,862.97	2,363.18	2,981.57
所得税	217.49	320.56	395.51	501.70	632.99
净利润	812.06	1,192.96	1,467.46	1,861.48	2,348.58
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	812.06	1,192.96	1,467.46	1,861.48	2,348.58
每股收益(元)	2.03	2.98	3.67	4.65	5.87
主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	17.81%	40.72%	21.32%	25.38%	25.15%
营业利润	41.81%	45.54%	22.75%	26.82%	25.93%
归属于母公司净利润	42.32%	46.90%	23.01%	26.85%	26.17%
获利能力					
毛利率	46.60%	44.37%	43.32%	43.45%	43.47%
净利率	16.38%	17.10%	17.34%	17.54%	17.68%
ROE	42.44%	28.15%	30.32%	33.22%	35.77%
ROIC	135.77%	164.48%	1402.97%	659.35%	1526.36%
偿债能力					
资产负债率	56.13%	45.60%	43.66%	41.63%	46.56%
净负债率	-39.26%	-7.73%	-59.05%	-60.55%	-77.06%
流动比率	0.92	0.83	1.36	1.46	1.41
速动比率	0.79	0.74	1.24	1.31	1.29
营运能力					
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	21.57	21.00	21.67
总资产周转率	1.29	1.15	1.03	1.17	1.21
每股指标(元)					
每股收益	2.03	2.98	3.67	4.65	5.87
每股经营现金流	3.35	5.19	7.79	5.22	8.56
每股净资产	4.78	10.60	12.10	14.01	16.41
估值比率					
市盈率	76.36	51.98	42.25	33.31	26.40
市净率	32.41	14.63	12.81	11.07	9.44
EV/EBITDA	0.00	39.87	28.01	22.30	17.28
EV/EBIT	0.00	44.59	31.43	24.73	18.90

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