

市场价格 (人民币): 157.72 元

收入贴预告上限, 全国化进程加速

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.76
总市值(亿元)	630.90
年内股价最高最低(元)	193.46/115.50
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,959	6,978	8,392	10,475	12,769
营业收入增长率	17.81%	40.72%	20%	25%	22%
归母净利润(百万元)	812	1,193	1,403	1,807	2,260
归母净利润增长率	42.32%	46.90%	18%	29%	25%
摊薄每股收益(元)	2.256	2.982	3.51	4.52	5.65
每股经营性现金流净额	3.71	5.19	4.06	5.99	6.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	42.44%	28.15%	28.27%	30.28%	30.76%
P/E	NA	60.97	45	35	28
P/B	NA	17.16	12.72	10.57	8.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 10 月 27 日发布三季报, 22Q1-3 营收 66.44 亿元, 同比+19.50%; 归母净利 11.66 亿元, 同比+17.01%; 扣非归母净利 10.64 亿元, 同比+10.21%。其中 22Q3 营收 23.53 亿元, 同比+25.30% (贴预告上限); 归母净利 4.11 亿元, 同比+28.32%; 扣非归母净利 3.50 亿元, 同比+14.40% (位于预告区间上限)。

经营分析

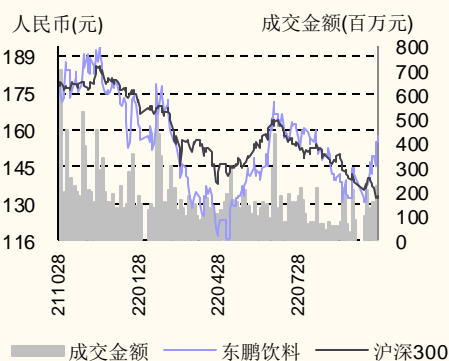
- Q3 省内恢复正增长, 全国化扩张步伐加快。** Q3 国内疫情好转+夏季高温, 利好软饮产品销售。公司网点开拓进展顺利, 冰柜投放+产品冰冻化策略有效提升产品自点率和单点产出。1) 分区域看, 22Q1-3 广东/华东/华中/广西/西南/华北 (含北方大区) 区域收入分别为 26.72/8.32/8.12/6.99/4.98/4.36 亿元, 同比+4.6%/+35.7%/+32.6%/+18.3%/+49.3%/+74.5%; 单 Q3 同比+13.8%/+17.5%/+45.8%/+29.9%/+58.3%/+103.9%, 省内双位数增长 (占比-4.4pct), 省外增长提速至 36%, 华北、西南、华中领先。Q3 末公司有经销商 2600 家, 较年初净增 288 家, 全国化推进。2) 分产品看, Q1-3 东鹏特饮/其他饮料收入分别为 63.92/2.41 亿元, 同比+21.9%/-21.5%, 单 Q3 同比+29.4%/-37.4%, 500ml 金瓶放量拉动, 金罐也在陆续铺货。
- 成本仍有压力, 理财增厚投资收益。** Q3 扣非净利率同比-1.4pct, 其中: 1) 毛利率同比-3.45pct (降幅收窄), 环比-2.6pct, 系 PET/白砂糖采购价 Q3 对比 H1 上涨 8.56%/2.52%; 2) 销售/管理费率同比-2.3pct/-0.4pct, 预计系 21Q3 额外有 0.33 亿元的上市专案宣传费和一些路演、酒会费, 叠加疫情干扰费用投放; 3) 非经常性损益增加来自投资收益、其他收益 (占比+1.02/+1.83pct), 系银行理财及大额存单增加, 政府补助亦有促进。
- 预收高增积蓄势能, 10 月毛利率已步入改善区间。** 公司前期公告: 1) 10 月产品动销同比大增, 动销超前三季度增速; 2) 10 月 PET、白砂糖及主要添加剂的采购成本环比下降, 毛利率有所提升。我们认为, 1) 单 Q3 销售收现同比+22.83%, 期末合同负债同比+55.15%, 蓄水池充足, 预计今年销售节奏或有后移。2) 毛利率上行兑现速度超预期, Q4 及 23H1 有望演绎得更充分。中长期看, 能量饮料赛道景气, 关注省外拓展+新品培育进度。

投资建议

- 预计 22-24 年收入增速 20%/25%/22%, 利润增速 18%/29%/25%, EPS 为 3.51/4.52/5.65 元, 对应 PE 为 45/34/28X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 区域市场竞争加剧, 疫情反复风险, 原材料上涨超预期, 食品安全问题。



相关报告

- 《收入增势良好, 全国化持续推进-东鹏饮料业绩预告点评》, 2022.10.13
- 《Q2 省外大步向前, 控费逆势增强盈利-东鹏饮料中报点评》, 2022.8.15
- 《Q1 业绩低于预期, 疫情+成本扰动拖累盈利-东鹏饮料一季报点评》, 2022.5.2
- 《Q4 步伐加快, 22 年推进全国化+新品培育-东鹏饮料 21 年年报...》, 2022.2.28
- 《Q3 夯实渠道基础, 全国化布局稳步推进-东鹏三季报点评》, 2021.10.28

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchencian@gjzq.com.cn

李本媛 联系人
libenyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,209	4,959	6,978	8,392	10,475	12,769	货币资金	945	1,225	1,019	929	1,013	1,128
增长率	17.8%	40.7%	20.3%	24.8%	21.9%		应收款项	43	28	43	46	57	70
主营业务成本	-2,242	-2,648	-3,882	-4,876	-5,939	-7,215	存货	214	273	340	382	462	553
%销售收入	53.3%	53.4%	55.6%	58.1%	56.7%	56.5%	其他流动资产	249	434	1,449	3,459	4,171	4,829
毛利	1,967	2,311	3,096	3,516	4,536	5,555	流动资产	1,452	1,959	2,852	4,816	5,703	6,580
%销售收入	46.7%	46.6%	44.4%	41.9%	43.3%	43.5%	%总资产	43.5%	44.9%	36.6%	46.0%	47.9%	49.5%
营业税金及附加	-44	-50	-77	-92	-115	-140	长期投资	130	100	2,076	2,241	2,356	2,471
%销售收入	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,390	1,861	2,096	2,479	2,918	3,301
销售费用	-984	-1,040	-1,368	-1,452	-1,802	-2,184	%总资产	41.6%	42.7%	26.9%	23.7%	24.5%	24.8%
%销售收入	23.4%	21.0%	19.6%	17.3%	17.2%	17.1%	无形资产	187	261	346	364	413	464
管理费用	-201	-184	-252	-269	-325	-383	非流动资产	1,889	2,402	4,939	5,652	6,200	6,724
%销售收入	4.8%	3.7%	3.6%	3.2%	3.1%	3.0%	%总资产	56.5%	55.1%	63.4%	54.0%	52.1%	50.5%
研发费用	-28	-36	-43	-42	-42	-51	资产总计	3,341	4,361	7,790	10,468	11,903	13,304
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	短期借款	10	172	666	1,934	1,787	1,332
息税前利润 (EBIT)	710	1,001	1,357	1,662	2,252	2,797	应付款项	887	709	1,107	1,244	1,485	1,665
%销售收入	16.9%	20.2%	19.4%	19.8%	21.5%	21.9%	其他流动负债	555	1,249	1,642	2,188	2,514	2,812
财务费用	14	16	11	-51	-79	-62	流动负债	1,452	2,130	3,415	5,367	5,787	5,808
%销售收入	-0.3%	-0.3%	-0.2%	0.6%	0.8%	0.5%	长期贷款	237	302	26	26	26	26
资产减值损失	-7	1	-1	0	0	0	其他长期负债	17	16	111	114	123	123
公允价值变动收益	0	0	117	60	70	80	负债	1,706	2,448	3,552	5,507	5,935	5,957
投资收益	7	10	23	60	35	40	普通股股东权益	1,635	1,913	4,238	4,961	5,968	7,348
%税前利润	1.0%	1.0%	1.5%	3.4%	1.5%	1.4%	其中：股本	360	360	400	400	400	400
营业利润	741	1,050	1,529	1,787	2,300	2,875	未分配利润	804	1,052	1,558	2,280	3,287	4,667
%营业收入	17.6%	21.2%	21.9%	21.3%	22.0%	22.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-4	-21	-15	-7	-7	-7	负债股东权益合计	3,341	4,361	7,790	10,468	11,903	13,304
税前利润	737	1,030	1,514	1,780	2,293	2,868	比率分析						
利润率	17.5%	20.8%	21.7%	21.2%	21.9%	22.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-166	-217	-321	-377	-486	-608	每股指标						
所得税率	22.5%	21.1%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%	每股收益	1.585	2.256	2.982	3.506	4.518	5.649
净利润	571	812	1,193	1,403	1,807	2,260	每股净资产	4.542	5.315	10.595	12.401	14.919	18.369
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.196	3.707	5.192	4.063	5.990	6.860
归属于母公司的净利润	571	812	1,193	1,403	1,807	2,260	每股股利	0.000	0.000	1.500	1.700	2.000	2.200
净利率	13.6%	16.4%	17.1%	16.7%	17.3%	17.7%	回报率						
							净资产收益率	34.89%	42.44%	28.15%	28.27%	30.28%	30.76%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	17.08%	18.62%	15.31%	13.40%	15.18%	16.99%
							投入资本收益率	29.20%	33.05%	21.67%	18.90%	22.78%	25.29%
							增长率						
净利润	571	812	1,193	1,403	1,807	2,260	主营业务收入增长率	38.56%	17.81%	40.72%	20.27%	24.82%	21.90%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	EBIT增长率	191.35%	40.95%	35.59%	22.48%	35.54%	24.17%
非现金支出	116	134	197	229	273	330	净利润增长率	164.36%	42.32%	46.90%	17.57%	28.85%	25.05%
非经营收益	-39	-48	-160	-209	50	-10	总资产增长率	58.51%	30.55%	78.63%	34.37%	13.71%	11.77%
营运资金变动	502	437	847	203	266	165	资产管理能力						
经营活动现金净流	1,150	1,335	2,077	1,625	2,396	2,744	应收账款周转天数	2.8	1.4	1.0	1.2	1.2	1.2
资本开支	-508	-645	-606	-1,327	-763	-766	存货周转天数	27.2	33.6	28.8	28.6	28.4	28.0
投资	-30	-140	-2,977	-965	-548	-485	应付账款周转天数	40.6	41.3	39.1	42.0	40.0	38.0
其他	6	12	20	60	35	40	固定资产周转天数	91.0	103.4	99.9	91.0	81.2	74.7
投资活动现金净流	-532	-773	-3,563	-2,232	-1,276	-1,210	偿债能力						
股权募资	57	0	1,851	0	0	0	净负债/股东权益	-42.70%	-41.87%	-14.84%	-2.63%	-14.47%	-25.64%
债权募资	42	227	206	1,267	-139	-455	EBIT利息保障倍数	-50.8	-62.8	-119.1	32.7	28.6	45.3
其他	-157	-561	-750	-750	-898	-963	资产负债率	51.05%	56.13%	45.60%	52.61%	49.86%	44.77%
筹资活动现金净流	-57	-334	1,307	517	-1,037	-1,419							
现金净流量	561	228	-180	-90	84	115							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	14	24	48	94
增持	0	1	4	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.07	1.14	1.21	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-20	买入	265.65	291.15 ~ 291.15
2	2021-07-30	买入	205.59	N/A
3	2021-10-28	买入	184.31	N/A
4	2022-02-28	买入	169.20	N/A
5	2022-05-02	买入	123.60	N/A
6	2022-08-15	买入	156.10	N/A
7	2022-10-13	买入	131.24	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402