

# 东鹏饮料（605499）

证券研究报告

2023年02月22日

## 成本压力缓解提振盈利，全国化逻辑持续强化

**事件：**公司发布 2022 年业绩快报，营收端 22 年公司实现营业总收入 85.01 亿元，同比提高 21.84%；利润端实现归母净利润 14.42 亿元，同比提高 20.87%。其中 Q4 实现收入 18.57 亿元，同比提高 31.01%，实现归母净利润 2.76 亿元，同比提高 40.34%，业绩表现强劲。

**渠道建设成效持续释放，大单品放量，差异化新品促进消费群体拓展。**疫情背景下，行业增速有所承压，公司 22 年实现逆势增长，主因一方面公司不断强化全国渠道网点建设，提高了铺市率与覆盖广度，并推进冰冻化及陈列建设，夏日旺季渠道建设成效持续释放，拉动销量增长；另一方面，公司积极打造“能量+”产品线，推出差异化产品，持续培育新品，打造二次曲线。23Q1，伴随春节期间人流快速恢复，消费回暖，我们预计动销改善显著，库存快速消化。展望 23 年，我们认为，伴随全国范围人员流动性提升，公司全国化建设加速，渠道成效释放速度有望提升；东鹏大咖、中国新金罐和补水啦运动饮料等新品推广将持续转化为营收增量。

**成本压力改善，规模效应助推利润增长。**公司 22 年净利同比提高 20.87%，其中 Q4 净利率 14.88%，同比改善 0.99pcts。Q4 净利同比增长水平显著高于全年，我们认为主因或在于 22Q4 期间原材料 PET 成本环比明显下滑，成本端压力缓解。此外，公司虽在 Q4 增投世界杯赞助费用，但对净利影响小于成本端拉动、投资收益增长和销售规模扩大的叠加影响，利润增长超预期。展望 23 年，我们预计大单品快速开拓的规模效应将持续发挥作用，单箱费用进一步降低，一定程度上对冲东鹏大咖等新品全国化推广的营销费用，叠加成本端毛利率改善，净利整体有望维持较高增速，有望优于收入端增速。

**大单品放量潜力释放，叠加消费人群、场景拓展预期，公司成长空间有望扩增。**我们认为，公司抓住行业龙头诉讼限制窗口期，乘风能量饮料行业高景气属性，通过差异化产品策略、信息化系统和团队构建与激励构筑公司核心竞争力，实现快速扩张，市占率不断提升。同时我们预计，现有大单品具有持续放量潜力的基础之上，公司横向品类扩展与纵向高端化产品升级将助力公司拓展消费人群和消费场景，打造二次曲线。我们看好公司未来发展趋势，公司有望打开增长天花板。

**盈利预测：**预计 2023-2024 年公司实现营业收入 106.66/133.57 亿元，同比增长 25.46%/25.23%；归母净利润 19.05/24.23 亿元，同比增长 32.09%/27.19%；EPS 为 4.76/6.06 元/股，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**新品推广效果可能不及预期；疫情存在反复风险；业绩快报仅为初步测算结果，具体数据请以公司公布的 22 年年报为准。

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	8,501.38	10,665.87	13,356.72
增长率(%)	17.81	40.72	21.83	25.46	25.23
EBITDA(百万元)	1,313.52	1,720.66	2,018.76	2,591.11	3,243.71
归属母公司净利润(百万元)	812.06	1,192.96	1,442.16	1,904.99	2,423.01
增长率(%)	42.32	46.90	20.89	32.09	27.19
EPS(元/股)	2.03	2.98	3.61	4.76	6.06
市盈率(P/E)	100.05	68.10	56.34	42.65	33.53
市净率(P/B)	42.46	19.17	16.82	14.48	12.30
市销率(P/S)	16.39	11.64	9.56	7.62	6.08
EV/EBITDA	0.00	39.87	37.98	29.25	22.69

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	203.11 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)	81,246.03
流通 A 股市值(百万元)	15,438.39
每股净资产(元)	12.01
资产负债率(%)	54.18
一年内最高/最低(元)	210.00/111.35

### 作者

吴文德	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520070003	wuwende@tfzq.com
赵婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020001	zhaojie@tfzq.com
刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《东鹏饮料-季报点评:全国化进程持续推进，公司竞争力持续强化》2022-11-01
- 《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

## 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	3,203.90	3,842.00	5,599.58
应收票据及应收账款	12.85	24.57	56.43	24.07	75.83
预付账款	178.75	56.80	414.66	156.54	475.95
存货	272.70	340.04	448.09	560.45	659.74
其他	269.82	1,411.02	816.14	922.76	1,023.66
<b>流动资产合计</b>	<b>1,958.98</b>	<b>2,851.53</b>	<b>4,939.22</b>	<b>5,505.81</b>	<b>7,834.76</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>8,603.57</b>	<b>9,589.29</b>	<b>12,342.85</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	552.22	809.78	875.86
其他	771.68	995.83	2,869.24	2,707.29	4,348.18
<b>流动负债合计</b>	<b>1,179.66</b>	<b>2,173.72</b>	<b>3,646.03</b>	<b>3,759.10</b>	<b>5,524.06</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>3,774.16</b>	<b>3,978.83</b>	<b>5,738.96</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	2,349.00	3,130.05	4,123.48
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>4,829.41</b>	<b>5,610.46</b>	<b>6,603.89</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,361.29</b>	<b>7,790.49</b>	<b>8,603.57</b>	<b>9,589.29</b>	<b>12,342.85</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	812.06	1,192.96	1,442.16	1,904.99	2,423.01
折旧摊销	134.44	185.11	223.66	249.14	270.85
财务费用	11.24	15.44	(42.83)	(82.80)	(112.28)
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)	1,507.20	49.11	960.14
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>3,108.93</b>	<b>2,105.26</b>	<b>3,524.76</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	(309.43)	192.93	146.12
股权融资	6.01	531.90	(850.87)	(1,123.94)	(1,429.58)
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>(1,160.30)</b>	<b>(931.01)</b>	<b>(1,283.45)</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>2,184.79</b>	<b>638.10</b>	<b>1,757.58</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>8,501.38</b>	<b>10,665.87</b>	<b>13,356.72</b>
营业成本	2,647.85	3,881.56	4,818.56	5,987.60	7,472.70
营业税金及附加	50.36	76.81	93.52	117.32	146.92
销售费用	904.32	1,368.38	1,425.68	1,759.87	2,190.50
管理费用	183.90	251.64	323.05	394.64	494.20
研发费用	35.54	42.80	61.21	74.66	93.50
财务费用	(15.93)	(11.39)	(42.83)	(82.80)	(112.28)
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
<b>营业利润</b>	<b>1,050.30</b>	<b>1,528.56</b>	<b>1,844.15</b>	<b>2,434.79</b>	<b>3,090.96</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>1,830.85</b>	<b>2,418.42</b>	<b>3,076.06</b>
所得税	217.49	320.56	388.69	513.43	653.05
<b>净利润</b>	<b>812.06</b>	<b>1,192.96</b>	<b>1,442.16</b>	<b>1,904.99</b>	<b>2,423.01</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>1,442.16</b>	<b>1,904.99</b>	<b>2,423.01</b>
每股收益(元)	2.03	2.98	3.61	4.76	6.06

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%	21.83%	25.46%	25.23%
营业利润	41.81%	45.54%	20.65%	32.03%	26.95%
归属于母公司净利润	42.32%	46.90%	20.89%	32.09%	27.19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.60%	44.37%	43.32%	43.86%	44.05%
净利率	16.38%	17.10%	16.96%	17.86%	18.14%
ROE	42.44%	28.15%	29.86%	33.95%	36.69%
ROIC	135.77%	164.48%	1378.32%	719.72%	1498.22%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.13%	45.60%	43.87%	41.49%	46.50%
净负债率	-39.26%	-7.73%	-59.32%	-60.47%	-77.47%
流动比率	0.92	0.83	1.35	1.46	1.42
速动比率	0.79	0.74	1.23	1.32	1.30
<b>营运能力</b>					
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	21.15	21.89
总资产周转率	1.29	1.15	1.04	1.17	1.22
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.03	2.98	3.61	4.76	6.06
每股经营现金流	3.35	5.19	7.77	5.26	8.81
每股净资产	4.78	10.60	12.07	14.03	16.51
<b>估值比率</b>					
市盈率	100.05	68.10	56.34	42.65	33.53
市净率	42.46	19.17	16.82	14.48	12.30
EV/EBITDA	0.00	39.87	37.98	29.25	22.69
EV/EBIT	0.00	44.59	42.71	32.36	24.76

### 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