

公司研究

省外市场开拓顺利，费用管控释放利润

——东鹏饮料（605499.SZ）2022 年半年报点评

要点

事件：东鹏饮料发布 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 42.9 亿元、yoy+16.5%，归母净利润 7.5 亿元，yoy+11.7%。其中 2022Q2 实现营业收入 22.8 亿元、yoy+15.9%，归母净利润 4.1 亿元、yoy+22.8%。

核心产品稳定增长，省外市场表现亮眼。1) **分产品看**，核心产品东鹏特饮延续较高增长态势，22H1 实现收入 41.18 亿元（占比 96.13%），yoy+18.16%，500ml 金瓶收入占比持续提升，销售收入增至 50.24 亿元，2017-2021 年收入复合年增长率达到 203.08%；其他饮料中东鹏大咖 22H1 月度平均销售额较 21 年 9 月上市后月度平均销售额增长约 39.06%；东鹏天然水 22H1 销售收入较 21 年上半年同比增长 47.50%。2) **分地区看**，广东区域仍为公司核心市场，22H1 实现收入 16.48 亿元，收入占比 38.46%，yoy-0.41%，东鹏销售额及销售量连续五年在广东区域保持行业第一，市场占有率目前已超过 50%。省外市场开拓顺利，全国区域（除广东区域和直营本部外的销售区域）22H1 实现收入 22.18 亿元，yoy+34.63%。直营本部 22H1 实现收入 4.18 亿元，yoy+12.94%。截至 2022H1 公司已有 2,590 家经销商，较去年底增加 278 家，除广东区域净减少 6 家经销商以外，其余地区经销商数量均有双位数增加；全国销售网络覆盖约 250 万家终端门店，较去年底增加约 41 万个。

费用管控增强，抵消成本上升的不利影响。1) 22H1/22Q2 毛利率为 42.7%/42.2%，yoy-4.2/-5.2Pcts，主要由于原材料价格上涨，其中大宗原材料聚酯切片采购均价同比 2021 年上涨 39.0%，白砂糖均价同比 2021 年上涨 7.0%。2) 22H1/22Q2 销售费用率为 16.4%/16.0%，yoy-2.5/-5.1Pcts，主要系公司减少宣传推广费用。营销方面公司继续深耕传统体育及电子竞技营销，2022 年公司与杭州亚运会、KPL 王者荣耀职业电竞赛事、霹雳舞国家队、RNG 电子竞技俱乐部、NYBO 青少年篮球公开赛等多个类型的 IP 及赛事展开了多元化的合作，覆盖更多年轻消费群体。3) 22H1/22Q2 管理费用率 3.0%/2.7%，yoy-0.5/-1.3Pcts，主要由于公司加强费用管控，减少会议及办公费用。4) 综上，22H1/22Q2 净利率约 17.6%/17.9%，yoy-0.8/+1.0Pct。

盈利预测、估值与评级：我们维持东鹏饮料 2022-2024 年归母净利润预测分别为 13.73/17.67/21.87 亿元，折合 2022-2024 年 EPS 分别为 3.43/4.42/5.47 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 45x/35x/28x。能量饮料是软饮料赛道中的景气赛道，东鹏作为赛道内收入规模排名第二的优质企业，具备长期增长潜力。维持“增持”评级。

风险提示：全国化进程不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,959	6,978	8,485	10,514	12,662
营业收入增长率	17.81%	40.72%	21.59%	23.92%	20.43%
净利润（百万元）	812	1,193	1,373	1,767	2,187
净利润增长率	42.32%	46.90%	15.11%	28.67%	23.78%
EPS（元）	2.26	2.98	3.43	4.42	5.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	42.44%	28.15%	27.40%	26.06%	24.39%
P/E	69	52	45	35	28
P/B	29.1	14.6	12.3	9.1	6.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-15（注：2020/2021 年总股本数分别为 3.6/4.0 亿股）

增持（维持）

当前价：154.73 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001

021-52523795

yangz@ebsecn.com

联系人：汪航宇

wanghangyu@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebsecn.com

联系人：董博文

dongbowen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.00
总市值(亿元):	618.94
一年最低/最高(元):	111.35/218.23
近 3 月换手率:	13.95%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.73	14.14	-10.29
绝对	-1.76	19.93	-24.18

资料来源：Wind

相关研报

原料价格上涨致利润承压，省外市场稳步推进——东鹏饮料（605499.SZ）2022 年一季报点评（2022-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,959	6,978	8,485	10,514	12,662
营业成本	2,648	3,882	4,794	5,835	6,964
折旧和摊销	132	182	194	215	241
税金及附加	50	77	93	116	139
销售费用	1,040	1,368	1,612	1,956	2,342
管理费用	184	252	297	360	434
研发费用	36	43	52	64	78
财务费用	-16	-11	12	-2	-3
投资收益	10	23	49	0	0
营业利润	1,050	1,529	1,737	2,237	2,770
利润总额	1,030	1,514	1,742	2,242	2,775
所得税	217	321	369	475	588
净利润	812	1,193	1,373	1,767	2,187
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	812	1,193	1,373	1,767	2,187
EPS(元)	2.26	2.98	3.43	4.42	5.47

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,340	2,077	2,224	1,878	2,327
净利润	812	1,193	1,373	1,767	2,187
折旧摊销	132	182	194	215	241
净营运资金增加	-1	964	-19	1,015	1,065
其他	398	-263	676	-1,118	-1,167
投资活动产生现金流	-773	-3,563	1,941	-470	-520
净资本支出	-645	-606	-470	-470	-520
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-128	-2,957	2,411	0	0
融资活动现金流	-334	1,307	-1,235	2	3
股本变化	0	40	0	0	0
债务净变化	227	218	-624	0	0
无息负债变化	516	886	236	195	219
净现金流	234	-180	2,931	1,411	1,809

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	46.6%	44.4%	43.5%	44.5%	45.0%
EBITDA 率	23.4%	22.4%	22.2%	23.3%	23.8%
EBIT 率	20.6%	19.7%	19.9%	21.3%	21.9%
税前净利润率	20.8%	21.7%	20.5%	21.3%	21.9%
归母净利润率	16.4%	17.1%	16.2%	16.8%	17.3%
ROA	18.6%	15.3%	16.8%	17.4%	17.4%
ROE (摊薄)	42.4%	28.1%	27.4%	26.1%	24.4%
经营性 ROIC	24.9%	23.2%	26.9%	28.3%	28.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	56%	46%	39%	33%	29%
流动比率	0.92	0.83	1.66	2.09	2.57
速动比率	0.79	0.74	1.40	1.80	2.25
归母权益/有息债务	4.04	6.13	73.62	99.58	131.70
有形资产/有息债务	8.37	10.50	112.25	140.87	176.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,361	7,790	8,177	10,138	12,544
货币资金	1,225	1,019	3,950	5,361	7,170
交易性金融资产	50	301	0	0	0
应收账款	13	25	30	37	45
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	18	23	28	34
存货	273	340	767	934	1,114
其他流动资产	140	105	180	282	389
流动资产合计	1,959	2,852	5,020	6,727	8,854
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,404	1,909	1,966	2,105	2,262
在建工程	456	187	309	367	425
无形资产	237	323	336	349	362
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	47	241	256	256	256
非流动资产合计	2,402	4,939	3,156	3,411	3,690
总负债	2,448	3,552	3,165	3,360	3,579
短期借款	110	624	0	0	0
应付账款	295	536	662	806	962
应付票据	3	18	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	486	79	79	79	79
流动负债合计	2,130	3,415	3,028	3,222	3,441
长期借款	302	26	26	26	26
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	107	107	107	107
非流动负债合计	318	137	137	137	137
股东权益	1,913	4,238	5,012	6,779	8,966
股本	360	400	400	400	400
公积金	501	2,280	2,280	2,280	2,280
未分配利润	1,052	1,558	2,331	4,098	6,285
归属母公司权益	1,913	4,238	5,012	6,779	8,966
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	20.98%	19.61%	19.00%	18.60%	18.50%
管理费用率	3.71%	3.61%	3.51%	3.43%	3.43%
财务费用率	-0.32%	-0.16%	0.14%	-0.02%	-0.02%
研发费用率	0.72%	0.61%	0.61%	0.61%	0.61%
所得税率	21%	21%	21%	21%	21%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.72	5.19	5.56	4.70	5.82
每股净资产	5.31	10.60	12.53	16.95	22.41
每股销售收入	13.77	17.44	21.21	26.29	31.65

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	69	52	45	35	28
PB	29.1	14.6	12.3	9.1	6.9
EV/EBITDA	49.4	41.3	32.9	25.0	20.1
股息率	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE