



买入 (维持)

所属行业: 食品饮料/饮料制造
当前价格(元): 123.60

证券分析师

花小伟

资格编号: S0120521020001

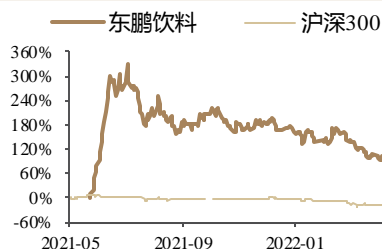
邮箱: huaxw@tebon.com.cn

研究助理

陈熠

邮箱: chenyi@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.23	-22.63	-20.68
相对涨幅(%)	-2.16	-10.87	-8.68

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《东鹏饮料年报点评: 全国化稳步推进, 品牌势能向上》, 2022.3.2
- 《东鹏饮料 (605499.SH) 三季报点评: 持续推进全国化, 省外多区域增速亮眼》, 2021.10.28
- 《东鹏饮料 (605499.SH): 市场渠道开拓见效, 费投与新品为成长蓄力》, 2021.7.16
- 《东鹏饮料 (605499.SH) 深度报告: 能量特饮粘性高, 鹏程百亿小目标》, 2021.6.1

东鹏饮料季报点评: 22Q1 营收韧性增长, 利润端承压

投资要点

- 事件:** 公司发布 22Q1 季报, 22Q1 公司实现营收 20.07 亿元, 同比+17.26%; 归母净利润 3.45 亿元, 同比+0.81%; 扣非归母净利润 3.31 亿元, 同比-1.60%。
- 天气疫情干扰、上期高基数下 22Q1 营收稳健增长。** 22Q1 公司东鹏特饮/其他饮料分别实现营收 19.07/0.93 亿元, 同比+15.89%/+50.53%, 公司在气候及疫情干扰下营收仍保持韧性增长, 大单品 500ml 金瓶东鹏特饮销量持续增长拉动整体营收增长, 其他饮料体量小增速高。
- 成本压力持续, 费用率略有上升, 利润端承压。** 22Q1 公司毛利率为 43.19%, 考虑会计准则变更后同比-3.10pct, 主要原因为 PET、白砂糖等包材原材料价格上涨, 21 年公司 PET 通过提前锁价消化成本上涨压力, 当前 PET 价格仍处于高位, 预计 22 年全年成本压力将明显上升。22Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 16.84%/3.48%/0.45%/0.36%, 同比+0.45pct/+0.33pct/-0.12pct/+0.49pct, 销售费用率上升主要为增加广告及冰柜投放所致, 管理费用率上升主要由于管理人员薪酬增加及信息化投入增加, 财务费用率上升的主要原因为公司 22Q1 信用证贴息支出增长。22Q1 公司净利率为 17.18%, 同比-2.80pct。
- 华东、华中地区增速领先, 进一步开拓渠道推进全国化。** 22Q1 公司广东/全国/直营/线上分别实现营收 7.85/10.36/1.51/0.28 亿元, 同比+7.07%/+25.60%/+11.43%/+102.79%, 公司在广东市场精耕取得稳健增长, 且全国化扩张顺利, 省外增速高于省内, 其中华东、华中地区增速分别达到 34.82%、35.15%, 增速领先。22Q1 公司经销商数量达到 2438 个, 较 2021 年末净增加 126 个; 全国终端网点覆盖数量达到约 216 万家终端门店, 较 2021 年末增长 7 万家, 相对于红牛 400 万终端网点数量而言公司仍具备扩张空间。我们认为公司全国化战略清晰, 省外市场潜力大, 当前公司品牌拉力提升、消费者黏性增强, 对推进全国化形成有力支撑, 且“能量+”产品矩阵有望帮助公司开拓更多消费人群, 公司长期高增长可期。
- 投资建议:** 当前公司包材原材料成本压力仍大, 或将影响 22 年全年业绩, 但长期来看公司持续推进全国化, 营收高增长有保障, 且成本压力缓和后利润具备弹性。预计公司 2022-2024 年实现营收 87.23/104.77/123.30 亿元, 同比增速分别为 25.0%/20.1%/17.7%; 实现归母净利润 13.58/17.93/21.54 亿元, 同比增速分别为 13.9%/32.0%/20.1%, 对应 EPS 分别为 3.40/4.48/5.38 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 省外扩张不及预期; 新品推进不及预期; 行业竞争加剧

股票数据

总股本(百万股):	400.01
流通 A 股(百万股):	40.01
52 周内股价区间(元):	65.40-279.75
总市值(百万元):	49,441.24
总资产(百万元):	8,955.56
每股净资产(元):	9.96

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,959	6,978	8,723	10,477	12,330
(+/-)YOY(%)	17.8%	40.7%	25.0%	20.1%	17.7%
净利润(百万元)	812	1,193	1,358	1,793	2,154
(+/-)YOY(%)	42.3%	46.9%	13.9%	32.0%	20.1%
全面摊薄 EPS(元)	2.26	3.11	3.40	4.48	5.38
毛利率(%)	43.9%	44.4%	41.6%	43.3%	43.6%
净资产收益率(%)	42.4%	28.1%	27.2%	29.9%	30.2%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	3.11	3.40	4.48	5.38
每股净资产	10.60	12.49	14.97	17.86
每股经营现金流	5.19	5.36	5.97	7.11
每股股利	1.50	1.50	2.00	2.50
价值评估(倍)				
P/E	39.72	36.39	27.58	22.96
P/B	11.67	9.89	8.25	6.92
P/S	7.09	5.67	4.72	4.01
EV/EBITDA	31.28	24.06	18.36	15.08
股息率%	1.2%	1.2%	1.6%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.4%	41.6%	43.3%	43.6%
净利润率	17.1%	15.6%	17.1%	17.5%
净资产收益率	28.1%	27.2%	29.9%	30.2%
资产回报率	15.3%	15.8%	18.0%	18.6%
投资回报率	21.6%	26.1%	28.5%	28.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	40.7%	25.0%	20.1%	17.7%
EBIT 增长率	34.4%	24.3%	30.1%	18.8%
净利润增长率	46.9%	13.9%	32.0%	20.1%
偿债能力指标				
资产负债率	45.6%	41.7%	39.8%	38.3%
流动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.8	1.1
现金比率	0.3	0.4	0.6	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	1.3	1.2	1.1	1.1
存货周转天数	32.0	31.0	30.0	29.0
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
固定资产周转率	3.7	4.4	4.9	5.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,193	1,358	1,793	2,154
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	197	297	344	384
非经营收益	-160	-39	-59	-65
营运资金变动	847	527	312	370
经营活动现金流	2,077	2,144	2,389	2,842
资产	-606	-676	-466	-356
投资	-2,977	-50	-50	-50
其他	20	76	81	87
投资活动现金流	-3,563	-649	-434	-319
债权募资	206	-624	0	0
股权募资	1,851	0	0	0
其他	-750	-622	-807	-1,007
融资活动现金流	1,307	-1,246	-807	-1,007
现金净流量	-180	249	1,148	1,517

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,978	8,723	10,477	12,330
营业成本	3,882	5,091	5,938	6,958
毛利率%	44.4%	41.6%	43.3%	43.6%
营业税金及附加	77	96	115	136
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	1,368	1,559	1,873	2,204
营业费用率%	19.6%	17.9%	17.9%	17.9%
管理费用	252	307	369	435
管理费用率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	43	52	63	74
研发费用率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
EBIT	1,377	1,712	2,226	2,644
财务费用	-11	-12	-49	-89
财务费用率%	-0.2%	-0.1%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	23	26	31	37
营业利润	1,529	1,739	2,291	2,749
营业外收支	-15	-16	-16	-16
利润总额	1,514	1,724	2,275	2,733
EBITDA	1,573	2,009	2,570	3,028
所得税	321	365	482	579
有效所得税率%	21.2%	21.2%	21.2%	21.2%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	1,193	1,358	1,793	2,154

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,019	1,268	2,417	3,934
应收账款及应收票据	25	29	33	37
存货	340	432	488	553
其它流动资产	1,468	1,543	1,610	1,681
流动资产合计	2,852	3,272	4,548	6,204
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,909	1,986	2,124	2,152
在建工程	187	419	342	234
无形资产	323	377	422	458
非流动资产合计	4,939	5,302	5,408	5,364
资产总计	7,790	8,574	9,956	11,569
短期借款	624	0	0	0
应付票据及应付账款	554	649	706	787
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,237	2,791	3,123	3,501
流动负债合计	3,415	3,440	3,829	4,288
长期借款	26	26	26	26
其它长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	137	137	137	137
负债总计	3,552	3,577	3,967	4,426
实收资本	400	400	400	400
普通股股东权益	4,238	4,997	5,989	7,143
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	7,790	8,574	9,956	11,569

信息披露

分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，餐饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获2015年轻工消费新财富最佳分析师第5名；2016年轻工消费新财富第4名，2016年水晶球第2名，金牛奖第4名；2017年轻工消费新财富最佳分析师第3名，水晶球第2名，保险资管（IAMAC）最受欢迎卖方轻工第1名；2018年轻工消费新财富最佳分析师第3名，水晶球第2名，Wind金牌分析师第1名，IAMAC第2名；2019年获轻工《财经》最佳分析师第2名，Wind金牌分析师第3名，水晶球第4名，新浪金麒麟分析师第4名，等等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。