

东鹏饮料 (605499.SH)

逆境展现经营韧性，控费助业绩高增

公司发布**2022年半年报**。2022H1公司实现营收42.9亿元，同比+16.5%，归母净利润7.6亿元，同比+11.7%；2022Q2单季度公司实现营收22.9亿元，同比+15.9%，归母净利润4.1亿元，同比+22.8%，业绩超市场预期。

广东区域降速不改全国化加速趋势。2022Q2单季度公司广东区域/全国区域/直营本部分别实现营收8.6/11.8/2.4亿元，同比-6.4%/+43.7%/+8.3%，其中广东区域营收占比同比-9.1pct至37.8%，东鹏连续5年在广东区域保持销量与销售额行业第一，整体基数较高，预计Q2雨水天气与疫情反复对动销产生不利影响；全国区域具体拆分来看，华东/华中/广西/西南/华北（含北方）区域分别实现营收3.2/2.8/2.2/1.7/1.9亿元，分别同比+56.3%/20.2%/8.9%/82.2%/113.1%，其中华东、西南和华北大区Q2环比Q1显著提速（Q1分别为34.8%、18.1%和15.6%），东鹏在优势市场品牌力不断攀升，22H1末公司经销商较年初增长12.0%至2590家，覆盖终端网点数量增加19.6%至250万家，小程序累计不重复扫码消费者超1.5亿人次、累计扫码超40亿次，全国化加速推进。

成本压力仍大，控费提振盈利水平。2022Q2单季度公司销售毛利率同比-5.2pct至42.2%，成本压力环比加大（Q1毛利率同比-3.1pct至43.2%），据公司公告当前聚酯切片均价较2021年上涨39.0%，PET价格上涨带动现金支出增加，带动Q2单季度公司经营净现金流同比-41.8%至4.2亿元。22Q2销售/管理费用分别同比-5.1/-1.3pct至16.0%/2.7%，H1销售/管理费用同比-2.5/-0.5pct，细项拆分来看，22H1管理费用下降主要系会议办公费及中介费大幅下降所致，主要系上市等活动影响，22H1宣传推广费同比-9.5%至3.1亿元，带动销售费用同比+1.0%至7.0亿元，若剔除21H1上市宣传片专案推广的6667.6万元影响，22H1宣传推广费同比+12.7%。22Q2公司归母净利率同比+1.0pct至17.9%，成本压力下精细化运作抬升盈利能力。

行业龙头静待成本拐点，产品储备与产能扩建蓄力未来。据弗若斯特沙利文报告，公司2021年能量饮料销量市占率达27.8%，蝉联行业第一，此前我们报告测算聚酯切片约占产品成本的30%+，聚酯切片价格与原油价格强相关，考虑到公司收入端在疫情反复影响下依然韧性十足，未来若油价回落业绩弹性可期。据公司公告中的重点研发项目披露，当前公司储备了油柑运动能量饮料、天然茶、果汁和运动营养饮料等多个产品，通过搭建“能量饮料+”的产品矩阵不断尝试第二曲线，当前公司计划在多个生产基地新增生产线、推进长沙和衢州基地建设以及光明基地和汕尾基地筹建，产品与产能双举齐下蓄力未来。

盈利预测：维持此前盈利预测不变，预计2022-24年公司实现归母净利润13.5/18.6/22.8亿元，同比+13.3%/37.5%/22.9%，当前股价对应PE为46/33/27倍，维持“买入”评级。

风险提示：成本上涨超预期，疫情反复影响超预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,959	6,978	8,708	10,541	12,393
增长率 yoy (%)	17.8	40.7	24.8	21.0	17.6
归母净利润（百万元）	812	1,193	1,352	1,859	2,284
增长率 yoy (%)	42.3	46.9	13.3	37.5	22.9
EPS 最新摊薄（元/股）	2.03	2.98	3.38	4.65	5.71
净资产收益率 (%)	42.4	28.1	24.2	25.0	23.5
P/E (倍)	76.2	51.9	45.8	33.3	27.1
P/B (倍)	32.3	14.6	11.1	8.3	6.4

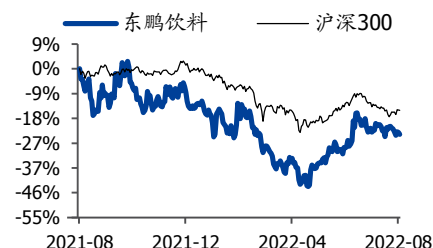
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月15日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	饮料乳品
前次评级	买入
8月15日收盘价(元)	154.73
总市值(百万元)	61,893.55
总股本(百万股)	400.01
其中自由流通股(%)	19.00
30日日均成交量(百万股)	0.71

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 郝宇新

执业证书编号：S0680522080001

邮箱：haoyuxin@gszq.com

相关研究

- 1、《东鹏饮料（605499.SH）：短期疫情与成本压力扰动，风物长宜放眼量》2022-05-04
- 2、《东鹏饮料（605499.SH）：高质量推进全国化，看好东鹏成长性》2022-02-28
- 3、《东鹏饮料（605499.SH）：全年符合预期，成长仍在途中》2022-01-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1959	2852	3908	5588	7720	营业收入	4959	6978	8708	10541	12393
现金	1225	1019	1771	3542	5348	营业成本	2648	3882	5079	5921	6895
应收票据及应收账款	13	25	22	34	32	营业税金及附加	50	77	92	114	132
其他应收款	15	18	23	27	32	营业费用	1040	1368	1681	2013	2342
预付账款	179	57	237	119	300	管理费用	184	252	313	379	446
存货	273	340	462	473	615	研发费用	36	43	58	67	81
其他流动资产	255	1393	1393	1393	1393	财务费用	-16	-11	-28	-71	-130
非流动资产	2402	4939	5385	5817	6208	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	23	21	22	22	22
固定资产	1404	1909	2248	2602	2912	公允价值变动收益	0	117	180	216	248
无形资产	237	323	375	408	448	投资净收益	10	23	16	19	18
其他非流动资产	761	2707	2762	2808	2847	资产处置收益	0	1	1	1	1
资产总计	4361	7790	9293	11405	13928	营业利润	1050	1529	1732	2375	2915
流动负债	2130	3415	3547	3784	4015	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	110	624	624	624	624	营业外支出	23	17	20	19	19
应付票据及应付账款	298	554	561	739	775	利润总额	1030	1514	1714	2359	2897
其他流动负债	1722	2237	2362	2422	2617	所得税	217	321	363	499	613
非流动负债	318	137	156	171	179	净利润	812	1193	1352	1859	2284
长期借款	302	26	45	60	68	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	111	111	111	111	归属母公司净利润	812	1193	1352	1859	2284
负债合计	2448	3552	3703	3956	4195	EBITDA	1154	1708	1905	2558	3093
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	2.03	2.98	3.38	4.65	5.71
股本	360	400	400	400	400	主要财务比率					
资本公积	388	2080	2080	2080	2080	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1165	1758	3110	4969	7253	成长能力					
归属母公司股东权益	1913	4238	5590	7449	9734	营业收入(%)	17.8	40.7	24.8	21.0	17.6
负债和股东权益	4361	7790	9293	11405	13928	营业利润(%)	41.8	45.5	13.3	37.1	22.7
						归属于母公司净利润(%)	42.3	46.9	13.3	37.5	22.9
						获利能力					
						毛利率(%)	46.6	44.4	41.7	43.8	44.4
						净利率(%)	16.4	17.1	15.5	17.6	18.4
						ROE(%)	42.4	28.1	24.2	25.0	23.5
						ROIC(%)	33.5	23.8	21.2	22.1	20.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.1	45.6	39.8	34.7	30.1
						净负债比率(%)	-38.5	-5.2	-17.6	-36.7	-46.5
						流动比率	0.9	0.8	1.1	1.5	1.9
						速动比率	0.6	0.4	0.6	1.0	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	258.1	372.9	372.9	372.9	372.9
						应付账款周转率	8.6	9.1	9.1	9.1	9.1
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.03	2.98	3.38	4.65	5.71
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	5.19	2.94	5.29	5.19
						每股净资产(最新摊薄)	4.78	10.60	13.97	18.62	24.33
						估值比率					
						P/E	76.2	51.9	45.8	33.3	27.1
						P/B	32.3	14.6	11.1	8.3	6.4
						EV/EBITDA	53.0	35.9	31.8	23.0	18.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com