

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：王尧 S0350121120031
 wangy26@ghzq.com.cn

全国化进展顺利，成本改善利润弹性显现

——东鹏饮料（605499）2022 年报及 2023 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/21

表现	1M	3M	12M
东鹏饮料	-8.9%	-2.5%	34.9%
沪深 300	1.3%	-3.6%	0.9%

市场数据

2023/04/21

当前价格(元)	175.35
52 周价格区间(元)	111.35-210.00
总市值(百万)	70,141.75
流通市值(百万)	13,328.35
总股本(万股)	40,001.00
流通股本(万股)	7,601.00
日均成交额(百万)	117.95
近一月换手(%)	1.01

《——东鹏饮料（605499）2022 年三季报点评报告：经营持续改善，全国化稳步推进（买入）

*饮料乳品*薛玉虎，刘洁铭》——2022-10-29

《——东鹏饮料（605499）点评报告：利润表现超预期，省外市场延续高增（买入）*饮料乳品*薛玉虎，刘洁铭》——2022-08-16

《——东鹏饮料（605499）一季报点评：疫情及成本影响业绩，长期看全国化步伐稳健（买入）

*饮料制造*薛玉虎，刘洁铭》——2022-04-30

《——东鹏饮料（605499）年报点评：业绩圆满

事件：

公司发布 2022 年报及 2023 一季报，2022 年实现营收 85.05 亿元，同比+21.89%；归母净利 14.41 亿元，同比+20.75%；扣非净利 13.52 亿元，同比+24.69%。EPS 3.60 元/股，拟每 10 股派 20 元（含税）。2023Q1 实现收入 24.91 亿，同+24.14%；归母净利 4.97 亿，同+44.28%；扣非净利 4.53 亿，同+36.86%；经营活动现金流净额 7.24 亿，同+148.49%。

投资要点：

- **顺利实现开门红，2022Q4+2023Q1 增速亮眼。**考虑今年春节较早，我们计算 2022Q4+2023Q1 合计增速，收入及归母净利分别同比增长 27.09%/42.59%，扣非净利同比增速更高，达 64.72%，利润增速略超我们此前预期。2022 年 12 月疫情发展短期影响动销，但元旦后春节返乡及礼赠需求恢复明显，公司全国化进程稳步推进，终端网点数持续增长，另外公司重视冰柜投放和产品冰冻化陈列，提升单点产出，我们认为公司当前终端动销良好、渠道库存良性，经营向好趋势明显，旺季有望轻装上阵延续稳健经营态势，叠加去年疫情扰动下基数较低，预计 2023Q2 收入继续提速。利润端受益 PET 成本压力缓解、毛利率恢复显著，另有投资受益增厚利润，业绩增速快于收入端。
- **区域营收结构持续优化，全国化发展加速推进。**公司 2022 年在大本营广东区域收入占比已由 45.94%下降至 39.50%。公司在全国范围内持续加速拓展终端网点，持续完善渠道体系建设，提升产品的整体铺市率与覆盖广度，并通过夯实基础、精进管理等方式促进单点卖力提升，其中华东和华中区域公司积累深厚，经历多年深耕开始进入收获期，2022 年收入分别同比增长 32.40%和 39.94%，2023Q1 分别增长 40.95%、26.43%，增速领先，贡献进一步提升。西南、华北区域也均有较快增长，销售区域分布更加均衡。
- **成本压力改善叠加费用效率提升，盈利向好。**PET 价格相比 2022 年同期回落，毛利率恢复显著，公司在 PET 价格低点锁价，预计抵抗包材原材料价格波动能力较强。2022 年白砂糖均价同比增长 5.41%，

收官，全国化进程加速（买入）*饮料制造*薛玉虎，刘洁铭》——2022-02-28

《——东鹏饮料（605499）事件点评：业绩超预期，延续高成长趋势（买入）*饮料制造*薛玉虎，刘洁铭》——2022-01-18

白糖价格近期持续上涨，后续需关注白糖价格走势可能带来的净利率影响，我们判断公司整体毛利率短期仍将延续恢复趋势。此外，公司控费有效，2022年销售费用、管理费用同比增长5.91%、1.54%，均显著低于收入端增速，叠加投资受益增厚利润，公司2022年盈利能力稳健，2023Q1净利率达到19.96%，环比提升明显。

- **红牛商标之争持续利好本土能量饮料品牌，公司全国化进程稳步推进。**能量饮料仍处于快速发展阶段，其功能性和成瘾性保证消费复购率，叠加行业龙头红牛仍受限商标纷争止步不前，利好本土企业。东鹏特饮为国产功能饮料第一品牌，上市后知名度进一步提升。公司2022年在中国能量饮料市场销量占比由31.7%上升至36.7%，维持第一。销售额占比由23.4%上升至26.6%，稳居第二。大本营广东地区销售稳健，弱势区域推进顺利，省外仍有较大空白市场，全国化进程稳步推进。大单品500ml金瓶切合目标群体性价比需求，持续放量，另外公司积极扩充产品矩阵，推出出电解质饮料“东鹏补水啦”、与王者荣耀职业联赛联名的“东鹏气泡特饮”0香精、0色素、0防腐剂，需全程冷链运输的“生榨油柑汁”和更便携运输的常温“油柑汁”、苗条金罐“东鹏特饮”。今年预计重点推广新品东鹏大咖、金罐产品、东鹏补水及生榨油柑汁等产品，培育第二成长曲线。品牌宣传方面，公司围绕“8群20类”重点消费人群的客户战略开展整合营销传播，着重深耕电竞人群、开车人群、运动人群；2022年2月，东鹏特饮成为王者荣耀职业联赛官方指定功能饮料，增加与粉丝互动。截至2022年底，公司各类产品累计触达不重复扫码用户超过1.63亿人，其中东鹏大咖扫码320万人。渠道端，公司目前地级城市覆盖率达到100%，在全国活跃的终端网点已超过300万家，增长迅速，且对比红牛仍有广阔空间，看好公司长期成长性。
- **盈利预测和投资评级** 公司仍处于全国化扩张阶段，大本营广东在较高基数下仍有稳健增长，华东及华中地区在公司多年耕耘下开始放量，增长迅速，并分别成为第二及第三大市场。公司在北方及华北地区仍有潜力，叠加公司大单品性价比高、携带方便、效果好口味佳的优势，有望借红牛商标之争的时机跑马圈地，实现快速成长。我们预计公司2022/2023/2024年归母净利润18.37/22.85/27.68亿元，同比+28/24/21%，对应EPS 4.59/5.71/6.92元，PE 38/31/25倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** （1）公司产品结构单一风险；（2）区域分布较集中的风险；（3）能量饮料行业增长不及预期，红牛品牌降价风险；（4）公司核心和潜力市场招商不及预期；（5）食品安全风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8505	10578	12872	15383
增长率（%）	22	24	22	20
归母净利润（百万元）	1441	1837	2285	2768
增长率（%）	21	28	24	21
摊薄每股收益（元）	3.60	4.59	5.71	6.92
ROE（%）	28	29	29	28
P/E	49.40	38.18	30.69	25.34
P/B	14.05	11.13	8.96	7.19
P/S	8.37	6.63	5.45	4.56
EV/EBITDA	35.20	28.58	22.66	18.61

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东鹏饮料盈利预测表

证券代码:	605499				股价:	175.35				投资评级:	买入				日期:	2023/04/21			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	28%	29%	29%	28%	EPS	3.60	4.59	5.71	6.92										
毛利率	42%	44%	44%	45%	BVPS	12.66	15.75	19.57	24.38										
期间费率	21%	20%	20%	20%	估值														
销售净利率	17%	17%	18%	18%	P/E	49.40	38.18	30.69	25.34										
成长能力					P/B	14.05	11.13	8.96	7.19										
收入增长率	22%	24%	22%	20%	P/S	8.37	6.63	5.45	4.56										
利润增长率	21%	28%	24%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.72	0.85	0.85	0.88	营业收入	8505	10578	12872	15383										
应收账款周转率	343.61	515.41	441.78	463.87	营业成本	4905	5945	7170	8538										
存货周转率	21.58	33.21	28.72	30.27	营业税金及附加	93	116	141	168										
偿债能力					销售费用	1449	1798	2227	2692										
资产负债率	57%	49%	48%	44%	管理费用	256	317	360	385										
流动比	1.08	1.18	1.29	1.44	财务费用	41	0	0	0										
速动比	0.76	0.84	0.97	1.14	其他费用/(-收入)	44	72	77	92										
					营业利润	1854	2338	2910	3523										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-18	0	0	0										
现金及现金等价物	4195	4193	6113	7921	利润总额	1836	2338	2910	3523										
应收款项	25	21	29	33	所得税费用	395	501	624	756										
存货净额	394	318	448	508	净利润	1441	1837	2285	2768										
其他流动资产	2633	2605	2653	2675	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	7246	7137	9243	11137	归属于母公司净利润	1441	1837	2285	2768										
固定资产	2232	2843	3291	3709															
在建工程	529	618	732	875	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	1862	1857	1849	1842	经营活动现金流	2026	1474	3460	3473										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1441	1837	2285	2768										
资产总计	11870	12455	15115	17563	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	3182	3182	3182	3182	折旧摊销	239	190	240	281										
应付款项	651	526	740	840	公允价值变动	-13	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	521	-544	947	439										
其他流动负债	2873	2346	3265	3691	投资活动现金流	-3336	-1601	-1776	-2051										
流动负债合计	6706	6054	7187	7713	资本支出	-791	-885	-795	-836										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-2610	-725	-994	-1230										
其他长期负债	100	100	100	100	其他	65	9	13	15										
长期负债合计	100	100	100	100	筹资活动现金流	1764	-600	-758	-845										
负债合计	6805	6154	7287	7812	债务融资	2496	0	0	0										
股本	400	400	400	400	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	5064	6301	7828	9751	其它	-732	-600	-758	-845										
负债和股东权益总计	11870	12455	15115	17563	现金净增加额	439	-727	927	577										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。