

东鹏饮料(605499)

报告日期: 2023年05月03日

全国化布局顺利, 盈利弹性逐步显现

——东鹏饮料 22 年&23Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 2022 年公司业绩保持高增, 23Q1 收入符合预期, 利润略超市场预期。公司全国化不断推进, 伴随 23 年需求回暖和公司产品端矩阵的不断完善, 渠道精耕下市占率有望稳步提升; 成本端伴随原材料成本的下降, 利润弹性有望持续显现。

□ 22 年业绩保持高增, 23 年利润略超市场预期

2022 年公司实现营收 85.05 亿元 (+21.89%); 归母净利润 14.41 亿元 (+20.75%), 22 年业绩保持高增; 2023Q1 公司实现营收 24.91 亿元 (+24.14%); 实现归母净利润 4.97 亿元 (+44.28%), 收入符合预期, 利润略超市场预期。

□ 东鹏特饮保持高增, 省外市场占比不断提升

分产品来看, 东鹏特饮仍是公司最主要的收入来源: 2022 年/23Q1 东鹏特饮分别实现营收 81.72 亿元 (+24%) /23.83 亿元 (+25%)

分渠道来看, 新增经销商多来自华北和直营区域。2022 年经销/直营/线上渠道分别实现营收 75.81 亿元 (+23%) /7.35 亿元 (+12%) /1.42 亿元 (+33%)。2023Q1 经销/直营/线上渠道分别实现营收 22.53 亿元 (+24%) /1.96 亿元 (+30%) /0.34 亿元 (-20%)。截至 2023Q1 公司合计经销商梳理 2793 家, 其中新增经销商以华北和直营区域居多。

分区域来看, 省外市场占比提升, 全国化推进顺利。公司在广东区域进行市场细分, 22 年/23Q1 广东区域实现收入 33.54 亿元 (+4.84%) /8.42 亿元 (+7.25%), 占比从 21 年的 45.94% 下降至 22 年 39.5%。22 年华中/华东/广西/西南/华北/直营分别实现收入增速 +39.9%/+32.4%/+26.8%/+56.8%/+80.4%/+12.0%。23Q1 分别为 26.4%/41.0%/8.0%/48.4%/108.1%/30.1%。

□ 2022 年毛净利率有所下降, 23Q1 盈利能力有所提升

2022 年收到大宗原材料包材和白砂糖价格的提升, 公司毛利率略有下降, 为 42.33% (-2.05pct), 但 23Q1 毛利有所回升主要系规模效应带动即部分原料价格有所回落, 实现 43.53% (+0.34pct)。23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.69%/3.25%/0.42%/-0.24%, 同比分别 -1.16pct/-0.23 pct /-0.03 pct /-0.59pct。22 年及 23Q1 公司净利率分别为 16.94%/19.96%, 同比分别 -0.16pct/2.79pct。

□ 维持“买入”评级。

公司持续推进全国化战略, 当前地级市覆盖率实现 100%, 全国活跃终端网点超过 300 万家。公司针对广东区域进行市场细分、全渠道精耕和产品全系列覆盖; 同时针对省外市场持续进行终端网点拓展, 提升产品铺市率和覆盖度, 并通过精进管理促进单点卖力提升。产品端来看公司产品结构不断优化, 陆续推出东鹏大咖、东鹏补水啦、生榨油柑汁、东鹏气泡特饮等产品, 在丰富“东鹏能量+”产品矩阵的同时, 不断培育第二产品曲线。根据尼尔森 IQ 相关数据显示, 东鹏特饮在市场销售量占比由 2021 年的 31.70% 上升至 2022 年的 36.70%; 在销售额方面, 东鹏特饮的销售额占比由 23.40% 上升至 26.62%, 市场销售额维持第二。

维持“买入”评级。预计 2023-2025 年公司实现收入分别为 106.05/130.27/158.09 亿元, 同比分别为 24.69%/22.84%/21.35%; 实现归母净利润分别为 18.69/23.92/30.12 亿元, 同比分别为 29.76%/27.95%/25.93%。预计 23-25 年 EPS 分别为 4.67/5.98/7.53 元, 对应 PE 分别为 38.19/29.85/23.70 倍。

风险提示: 省外拓展不及预期、竞争加剧、终端消费疲软等。

投资评级: 买入(维持)

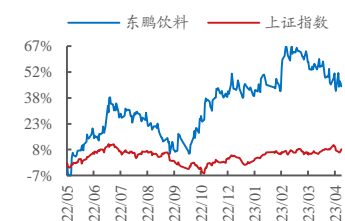
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 17621373969
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 178.47
总市值(百万元)	71,389.78
总股本(百万股)	400.01

股票走势图



相关报告

1 《鲲鹏乘风, 九州咫尺 —— 东鹏饮料首次覆盖报告》
 2023.01.05

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505.39	10605.29	13027.14	15808.73
(+/-) (%)	21.89%	24.69%	22.84%	21.35%
归母净利润	1440.52	1869.16	2391.53	3011.63
(+/-) (%)	20.75%	29.76%	27.95%	25.93%
每股收益(元)	3.60	4.67	5.98	7.53
P/E	49.56	38.19	29.85	23.70

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7246	6672	9464	13281
现金	2158	3759	5842	9005
交易性金融资产	2037	796	1045	1293
应收账款	25	80	127	174
其它应收款	16	16	26	29
预付账款	127	215	185	252
存货	394	539	623	739
其他	2489	1267	1616	1791
非流动资产	4623	4928	5591	5573
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2232	2589	2907	3144
无形资产	357	414	467	512
在建工程	529	474	382	308
其他	1505	1451	1835	1609
资产总计	11870	11600	15054	18854
流动负债	6706	4591	5633	6428
短期借款	3182	1305	1703	2063
应付款项	651	772	977	1143
预收账款	0	0	0	0
其他	2873	2514	2953	3222
非流动负债	100	76	96	90
长期借款	0	0	0	0
其他	100	76	96	90
负债合计	6805	4667	5729	6518
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5064	6933	9325	12337
负债和股东权益	11870	11600	15054	18854

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2026	2020	2630	3477
净利润	1441	1869	2392	3012
折旧摊销	224	167	197	226
财务费用	41	74	11	(9)
投资损失	(70)	(60)	(70)	(65)
营运资金变动	(61)	133	586	249
其它	452	(163)	(486)	65
投资活动现金流	(3336)	1524	(930)	(683)
资本支出	(665)	(457)	(410)	(378)
长期投资	0	0	0	0
其他	(2670)	1981	(519)	(305)
筹资活动现金流	1764	(1942)	383	369
短期借款	2558	(1877)	398	360
长期借款	(26)	0	0	0
其他	(768)	(66)	(16)	9
现金净增加额	455	1601	2083	3163

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8505	10605	13027	15809
营业成本	4905	5968	7238	8632
营业税金及附加	93	106	130	158
营业费用	1449	1909	2319	2767
管理费用	256	371	456	569
研发费用	44	55	67	81
财务费用	41	74	11	(9)
资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	13	47	37	40
投资净收益	70	60	70	65
其他经营收益	54	68	47	56
营业利润	1854	2298	2961	3773
营业外收支	(18)	(18)	(12)	(8)
利润总额	1836	2279	2949	3765
所得税	395	410	557	753
净利润	1441	1869	2392	3012
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1441	1869	2392	3012
EBITDA	2187	2516	3152	3975
EPS (最新摊薄)	3.60	4.67	5.98	7.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.89%	24.69%	22.84%	21.35%
营业利润	21.18%	23.92%	28.86%	27.41%
归属母公司净利润	20.75%	29.76%	27.95%	25.93%
获利能力				
毛利率	42.33%	43.72%	44.44%	45.40%
净利率	16.94%	17.62%	18.36%	19.05%
ROE	30.97%	31.16%	29.42%	27.81%
ROIC	18.40%	23.08%	21.49%	20.66%
偿债能力				
资产负债率	57.33%	40.23%	38.06%	34.57%
净负债比率	47.33%	28.99%	30.49%	32.32%
流动比率	1.08	1.45	1.68	2.07
速动比率	1.02	1.34	1.57	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.90	0.98	0.93
应收账款周转率	344.86	374.39	357.44	356.21
应付账款周转率	8.44	8.67	8.54	8.42
每股指标(元)				
每股收益	3.60	4.67	5.98	7.53
每股经营现金	5.07	5.05	6.58	8.69
每股净资产	12.66	17.33	23.31	30.84
估值比率				
P/E	49.56	38.19	29.85	23.70
P/B	14.10	10.30	7.66	5.79
EV/EBITDA	32.14	27.12	21.04	15.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>