

## 全国化扩张持续推进 规模效应提升盈利质量

2023 年 04 月 25 日

➤ **事件:** 公司 4 月 21 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 22 年实现营收/归母净利润 85.05/14.41 亿元, 同比+21.89%/+20.75%; 其中 22Q4 实现营收/归母净利润 18.61/2.75 亿元, 同比+31.3%/+39.7%; 23Q1 实现营收/归母净利润 24.91/4.97 亿元, 同比+24.14%/+44.28%, 业绩恢复强劲。

➤ **营收连续高增, 全国化布局持续深化。** 22 全年营收同比+21.89%, 拆分 22 年单季度收入增速分别为 17.3%/15.9%/25.3%/31.3%, 受防疫政策放开, 消费场景逐渐复苏, 同时在返乡送礼需求下渠道补库存积极, Q4 营收环比明显提速。23Q1 营收增长 24.14%, 主因疫情影响消退动销快速恢复, 核心市场广东受天气炎热影响终端动销表现积极。**分产品看,** 22 年东鹏特饮/其他饮料分别实现营收 81.72/3.19 亿元, 同比+23.98%/-14.23%, 毛利率 43.26%/17.07%, 同比-2.9/-4.07pcts; 根据尼尔森数据显示, 东鹏特饮市场占有率由 21 年 31.7% 提升至 22 年 36.7%, 提升 5pct, 市场销量保持第一。**分区域看,** 22 年广东/华东/华中/广西/西南/华北实现销售收入同比+4.8%/+32.4%/+39.9%/+26.8%/+56.8%/80.4%, 省外市场占比提升至 50.2%。公司在全国化战略下, 持续推进省外市场扩张, 22 年华东/华中/广西/西南/华北区域经销商分别净增加 49/97/53/87/127 个。公司加速拓展终端网点, 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, 活跃终端网点已超 300 万家。

➤ **成本端压力对冲+费用端精细化管理+大单品规模效应, 盈利能力持续提升。** 22 年公司毛利率/净利率分别为 42.33%/16.94%, 同比-2.05/-0.16pcts。**成本端:** PET 包材 22 年上半年持续上涨, 下半年回落, 当前价格相较 22 年 6 月高位下降 20.2%。白砂糖价格再创新高, 23 年初至今涨超 10%。**费用端:** 公司 22 年销售/管理/研发费用率分别为 17%/3.5%/0.51%, 同比-2.57/-0.61/-0.1pcts。其中销售费用同增 5.9%, 主因多款新品处在全国化营销阶段; 未来大单品放量带动公司规模效应持续显现, 未来伴随新品加速贡献增量, 费效有望进一步提升助推净利率持续环比改善。

➤ **投资建议: 功能饮料龙头基本面扎实, 新品贡献增量加速全国化。产品端:** 积极打造“能量+”矩阵, 大单品占据消费者心智, 一方面围绕能量饮料扩展出加气/0 糖/她能等新品以满足消费者在能量饮料需求下求新猎奇的口味追求, 另一方面由能量饮料逐渐向补水啦/大咖/生榨油柑汁纵向延伸, 以吸引更多饮料市场目标客群、适应更多消费场景。**渠道端:** 公司稳步提升销售网络的广度和深度, 省外扩展持续推进。旺季将至终端动销旺盛, 饮用量及饮用频次双增, 叠加公司持续开拓终端网点, 渠道运营能力进一步加强, 通过渠道端的冰柜投放和冰冻化陈列等举措提升产品曝光率, 带动收入快速增长。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 105/127/153 亿元, 同比 23%/21%/21%, 归母净利润分别为 18/24/30 亿元, 同比 28%/29%/26%, 当前股价对应 PE 分别为 41/32/25 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格上行, 全国化扩张进程不及预期, 食品安全问题。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8505	10462	12652	15342
增长率 (%)	21.9	23.0	20.9	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1441	1844	2372	2981
增长率 (%)	20.8	28.0	28.6	25.7
每股收益 (元)	3.60	4.61	5.93	7.45
PE	52	41	32	25
PB	14.9	12.2	9.9	8.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格:

### 188.01 元



**分析师 王言海**

执业证书: S0100521090002

电话: 021-80508452

邮箱: wangyanhai@mszq.com

**分析师 孙冉**

执业证书: S0100522110004

电话: 021-80508452

邮箱: sunran@mszq.com

### 相关研究

- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 三季报点评: Q3 收入环比提速, 盈利能力逆势上行-2022/10/30
- 东鹏饮料 (605499.SH) 2022 年中报点评: 费用投放精细化, 全国多点布局持续推进-2022/08/16
- 东鹏饮料 (605499) 2021 年三季报点评: 业绩实现较快增长, 区域扩张持续推进-2021/10/28
- 东鹏饮料 (605499) 2021 年中报点评: 区域扩张及渠道下沉提速效果显著-2021/07/28
- 东鹏饮料 (605499) 2021 年半年度业绩预告点评: 21Q2 收入维持高增, 加大费用投放快速突围-2021/07/14

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8505	10462	12652	15342
营业成本	4905	5822	6920	8313
营业税金及附加	93	112	135	164
销售费用	1449	1799	2151	2608
管理费用	256	324	392	476
研发费用	44	64	78	94
EBIT	1815	2390	3037	3761
财务费用	41	94	80	41
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	70	47	57	69
<b>营业利润</b>	<b>1854</b>	<b>2343</b>	<b>3013</b>	<b>3787</b>
营业外收支	-18	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1836</b>	<b>2343</b>	<b>3013</b>	<b>3787</b>
所得税	395	499	641	806
净利润	1441	1844	2372	2981
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1441</b>	<b>1844</b>	<b>2372</b>	<b>2981</b>
EBITDA	2054	2636	3317	4081

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2158	3282	6544	8982
应收账款及票据	25	31	38	46
预付款项	127	203	242	290
存货	394	516	613	737
其他流动资产	4543	4209	2855	2862
<b>流动资产合计</b>	<b>7246</b>	<b>8241</b>	<b>10292</b>	<b>12917</b>
长期股权投资	0	47	104	172
固定资产	2232	2326	2392	2453
无形资产	357	357	357	357
<b>非流动资产合计</b>	<b>4623</b>	<b>5315</b>	<b>5437</b>	<b>5566</b>
<b>资产合计</b>	<b>11870</b>	<b>13556</b>	<b>15730</b>	<b>18483</b>
短期借款	3182	3182	3182	3182
应付账款及票据	651	743	883	1060
其他流动负债	2873	3357	3947	4734
<b>流动负债合计</b>	<b>6706</b>	<b>7281</b>	<b>8011</b>	<b>8975</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	100	99	99	99
<b>非流动负债合计</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>
<b>负债合计</b>	<b>6805</b>	<b>7381</b>	<b>8110</b>	<b>9075</b>
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>5064</b>	<b>6175</b>	<b>7619</b>	<b>9408</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11870</b>	<b>13556</b>	<b>15730</b>	<b>18483</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.89	23.01	20.93	21.26
EBIT 增长率	31.79	31.70	27.07	23.83
净利润增长率	20.75	28.01	28.61	25.72
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.33	44.35	45.31	45.82
净利率	16.94	17.63	18.74	19.43
总资产收益率 ROA	12.14	13.60	15.08	16.13
净资产收益率 ROE	28.44	29.86	31.13	31.69
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.08	1.13	1.28	1.44
速动比率	0.63	0.74	1.08	1.24
现金比率	0.32	0.45	0.82	1.00
资产负债率 (%)	57.33	54.45	51.56	49.10
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.06	1.10	1.10	1.10
存货周转天数	29.33	32.35	32.35	32.35
总资产周转率	0.87	0.82	0.86	0.90
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.60	4.61	5.93	7.45
每股净资产	12.66	15.44	19.05	23.52
每股经营现金流	5.07	6.37	8.32	10.33
每股股利	2.00	2.32	2.98	3.75
<b>估值分析</b>				
PE	52	41	32	25
PB	14.9	12.2	9.9	8.0
EV/EBITDA	37.17	28.54	21.69	17.03
股息收益率 (%)	1.06	1.23	1.59	1.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1441	1844	2372	2981
折旧和摊销	239	246	280	320
营运资金变动	521	416	614	777
<b>经营活动现金流</b>	<b>2026</b>	<b>2546</b>	<b>3329</b>	<b>4131</b>
资本开支	-791	-324	-331	-365
投资	-2610	-377	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3336</b>	<b>-546</b>	<b>1028</b>	<b>-365</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2496	-7	-32	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1764</b>	<b>-876</b>	<b>-1094</b>	<b>-1328</b>
<b>现金净流量</b>	<b>439</b>	<b>1124</b>	<b>3262</b>	<b>2438</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026