

全国化布局持续推进，2022 业绩表现亮眼

增持(维持)

——东鹏饮料(605499)点评报告

2023 年 04 月 28 日

报告关键要素:

2023 年 4 月 22 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 85.05 亿元(同比+21.89%)，归母净利润 14.41 亿元(同比+20.75%)。

投资要点:

四季度利润高速增长，带动全年业绩提升。公司 2022 年度实现营收 85.05 亿元(同比+21.89%)，归母净利润 14.41 亿元(同比+20.75%)，扣非归母净利润 13.52 亿元(同比+24.69%)；其中，四季度受益于线下场景逐步恢复，单季实现营收 18.61 亿元(同比+31.28%)，归母净利润 2.75 亿元(同比+39.65%)，扣非归母净利润 2.88 亿元(同比+142.48%)。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 20.00 元(含税)。

积极推进渠道建设，全国区域收入占比提升：2022 年公司合作的经销商数量从 2,312 家增加至 2,779 家，增长比例达到 20.20%，全国活跃的终端网点已超过 300 万家，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%，销售量持续领先于其他竞品；销售额市占率由 23.40% 上升至 26.62%，销售额排名维持第二。分地区看，全国化发展加速推进，广东/华中/华东/广西/西南/华北/直管(含线上)收入分别为 33.54/10.54/10.22/8.95/6.77/6.13/8.77 亿元，同比增长 4.84%/39.94%/32.40%/26.83%/56.83%/80.44%/14.97%。

原材料价格上行，盈利能力短暂承压。原材料聚酯切片采购价格上涨，均价同比 2021 年上涨 38.22%，白砂糖均价同比 2021 年上涨 5.41%，导致 2022 年毛利率下降 2.04 个 pcts 至 42.33%，22Q4 原材料价格出现回落，单季度毛利率恢复至 44.38%。费用方面，2022 年销售费用同比增长 5.91%，主要是公司推进全国化销售，销售人员增加所致，得益于规模效应，销售费用率同比下降 2.57 个 pct 至 17.04%；财务费用同比大幅增长 460.19%，主要系新增信用证和票据贴现利息支出，管理费用和研发费用保持稳定。

品牌力进一步提升，产品矩阵日益丰富。公司坚持“累了困了喝东鹏特饮”的品牌场景教育，世界杯期间持续加大广告投入，累计触达 24.17 亿人次，覆盖全国 2.64 亿人口，2022 年公司首次进入 Chnbrand 功能饮料品牌排行榜前三，彰显公司实力。同时，不断推进产品升级及创新，

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 总股本(百万股) | 400.01 |
| 流通A股(百万股) | 76.01 |
| 收盘价(元) | 182.50 |
| 总市值(亿元) | 730.02 |
| 流通A股市值(亿元) | 138.72 |

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

大鹏一日同风起，扶摇直上九万里

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 8505.39 | 10678.19 | 13061.18 | 15671.63 |
| 增长比率(%) | 22 | 26 | 22 | 20 |
| 净利润(百万元) | 1440.52 | 1945.70 | 2491.95 | 3140.96 |
| 增长比率(%) | 21 | 35 | 28 | 26 |
| 每股收益(元) | 3.60 | 4.86 | 6.23 | 7.85 |
| 市盈率(倍) | 50.19 | 37.16 | 29.02 | 23.02 |
| 市净率(倍) | 14.28 | 10.31 | 7.61 | 5.72 |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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。

盈利预测与投资建议：短期：原材料成本有望下行，公司盈利能力逐步恢复。中期：公司发力广告投入提升品牌美誉度，以广东为大本营进行渠道精耕，同时推进全国化发展战略。长期：逐步优化产品结构，以东鹏特饮为核心，丰富“东鹏能量+”产品矩阵构建第二成长曲线。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.46/24.92/31.41 亿元（调整前 2023-2024 年归母净利润分别为 19.05/24.44 亿元），每股收益分别为 4.86/6.23/7.85 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 37/29/23 倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本下降不及预期风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

利润表 (百万元)

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 8505 | 10678 | 13061 | 15672 |
| %同比增速 | 22% | 26% | 22% | 20% |
| 营业成本 | 4905 | 5930 | 7188 | 8581 |
| 毛利 | 3600 | 4749 | 5873 | 7090 |
| %营业收入 | 42% | 44% | 45% | 45% |
| 税金及附加 | 93 | 115 | 140 | 166 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 1449 | 1815 | 2220 | 2586 |
| %营业收入 | 17% | 17% | 17% | 17% |
| 管理费用 | 256 | 342 | 405 | 486 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 44 | 59 | 72 | 94 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 财务费用 | 41 | 38 | -9 | -85 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | -1% |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 56 | 53 | 65 | 78 |
| 投资收益 | 70 | 64 | 85 | 102 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | -2 | 1 | 1 | 2 |
| 营业利润 | 1854 | 2498 | 3197 | 4026 |
| %营业收入 | 22% | 23% | 24% | 26% |
| 营业外收支 | -18 | -20 | -22 | -24 |
| 利润总额 | 1836 | 2479 | 3174 | 4001 |
| %营业收入 | 22% | 23% | 24% | 26% |
| 所得税费用 | 395 | 533 | 683 | 860 |
| 净利润 | 1441 | 1946 | 2492 | 3141 |
| %营业收入 | 17% | 18% | 19% | 20% |
| 归属于母公司的净利润 | 1441 | 1946 | 2492 | 3141 |
| %同比增速 | 21% | 35% | 28% | 26% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS (元/股) | 3.60 | 4.86 | 6.23 | 7.85 |

基本指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 3.60 | 4.86 | 6.23 | 7.85 |
| BVPS | 12.66 | 17.52 | 23.75 | 31.61 |
| PE | 50.19 | 37.16 | 29.02 | 23.02 |
| PEG | 2.42 | 1.06 | 1.03 | 0.88 |
| PB | 14.28 | 10.31 | 7.61 | 5.72 |
| EV/EBITDA | 35.20 | 25.72 | 20.08 | 15.51 |
| ROE | 28% | 28% | 26% | 25% |
| ROIC | 17% | 20% | 20% | 20% |

资产负债表 (百万元)

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 2158 | 3545 | 6269 | 9986 |
| 交易性金融资产 | 2037 | 2037 | 2037 | 2037 |
| 应收票据及应收账款 | 25 | 35 | 36 | 47 |
| 存货 | 394 | 479 | 560 | 656 |
| 预付款项 | 127 | 148 | 144 | 154 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 2505 | 2518 | 2512 | 2528 |
| 流动资产合计 | 7246 | 8762 | 11556 | 15408 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2232 | 2453 | 2474 | 2474 |
| 在建工程 | 529 | 729 | 829 | 779 |
| 无形资产 | 357 | 392 | 436 | 503 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 321 | 321 | 321 | 321 |
| 其他非流动资产 | 1183 | 1245 | 1300 | 1334 |
| 资产总计 | 11870 | 13904 | 16918 | 20821 |
| 短期借款 | 3182 | 2682 | 2382 | 2182 |
| 应付票据及应付账款 | 651 | 716 | 858 | 1016 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 1627 | 1957 | 2394 | 2875 |
| 应付职工薪酬 | 179 | 231 | 273 | 318 |
| 应交税费 | 313 | 320 | 327 | 376 |
| 其他流动负债 | 3935 | 3580 | 3486 | 3524 |
| 流动负债合计 | 6706 | 6804 | 7336 | 8108 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他非流动负债 | 99 | 89 | 79 | 69 |
| 负债合计 | 6805 | 6894 | 7416 | 8178 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 5064 | 7010 | 9502 | 12643 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 5064 | 7010 | 9502 | 12643 |
| 负债及股东权益 | 11870 | 13904 | 16918 | 20821 |

现金流量表 (百万元)

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流净额 | 2026 | 2774 | 3579 | 4299 |
| 投资 | -2610 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -791 | -848 | -551 | -403 |
| 其他 | 65 | 64 | 85 | 102 |
| 投资活动现金流净额 | -3336 | -784 | -466 | -301 |
| 债权融资 | -954 | -10 | -10 | -10 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加(减少) | 3450 | -500 | -300 | -200 |
| 筹资成本 | -603 | -92 | -79 | -71 |
| 其他 | -128 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 1764 | -602 | -389 | -281 |
| 现金净流量 | 439 | 1388 | 2723 | 3717 |

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场