

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东鹏饮料 (605499)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 首席研究员  
执业编号: S1500520110001  
邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

东鹏饮料 (605499): 行业创新  
先行者, 专注性价比优势  
2021.6.10

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 不简单的东鹏

2021年06月29日

事件: 公司股东大会于2021年6月28日顺利召开。

- “简单”的核心价值观充分体现公司理念所带来的凝聚力。公司核心价值观把“简单”列为首位在行业中少见,“因为信任,所以简单;因为简单,所以高效”,体现出东鹏是一个非常具有凝聚力的公司。
- **2020 逆势增长充分体现公司的增长势头。**2020年饮料行业整体下滑,东鹏饮料销售额逆势增长。根据尼尔森的数据,中国饮料行业排名前20的厂商里只有两个品牌的销售额是增长的,其中增长速度最快的是东鹏饮料,增长20%左右,而另一家增长不到2%。公司业绩的增长主要得益于能量饮料市场的火热和500ml大金瓶单品的热销。
- **东鹏饮料注重新产品的研发。**2019年推出了由柑柠檬茶,2020年推出了东鹏加气,今年推出了东鹏0糖。董事长将重心也放在新产品的研发,同时东鹏饮料也在寻找当能量饮料增长进入瓶颈后的第二增长点,目前公司对由柑柠檬茶的期望很大。
- **公司针对不同市场制定了不同的发展战略进行全国化。**公司2018年11月对组织架构进行了调整,设立了广东营销本部、全国营销本部和全国直营本部。公司将全国市场分为4大梯队。广东为第一梯队成熟市场,广西、湖南、江西和浙江为第二梯队,福建、安徽和河南算第三梯队,第四梯队为大西北和北方。四个不同梯队采取不同策略进行网点拓展、渠道建设和消费者的培育。
- **公司未来增长主要来自网点拓展和产能扩建。**网点拓展主要跟品牌的品牌力有关,网点的拓展公司会稳步进行。关于产能,公司优先做了3-5年布局,每年会高10%-15%左右,以适应可能存在的旺季爆发性增长。
- **盈利预测与投资评级:**我们认为东鹏是一家具有优秀的创新能力,清晰的定位,敞开吸纳优秀人才,激励到位的公司,立足广东,未来三年将快速实现全国更广泛市场的扩张,用极致性价比的产品培育更广泛需要能量饮料提神的消费者。多样的产品体系、更高的品牌站位、新品类的培育也将逐步完善,预计公司**2021-2023年EPS分别为2.85、3.76、4.91元/股,维持对公司的“买入”评级。**
- **风险因素:**政策风险;消费喜好转变的风险;食品安全风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,209	4,959	6,698	8,582	10,807
增长率 YoY %	38.6%	17.8%	35.1%	28.1%	25.9%
归属母公司净利润 (百万元)	571	812	1,139	1,503	1,966
增长率 YoY%	164.4%	42.3%	40.3%	31.9%	30.8%
毛利率%	46.7%	46.6%	46.9%	47.0%	47.3%
净资产收益率ROE%	34.9%	42.4%	38.6%	35.0%	32.8%
EPS(摊薄)(元)	1.43	2.03	2.85	3.76	4.91
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	85.67	64.94	49.65
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	33.03	22.75	16.30

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 06 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,452	1,959	2,928	4,459	6,483	
货币资金	945	1,225	1,997	3,336	5,138	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	26	13	18	24	30	
预付账款	159	179	249	318	398	
存货	214	273	370	474	593	
其他	107	270	293	308	324	
<b>非流动资产</b>	1,889	2,402	2,938	3,463	3,977	
长期股权投资	0	0	5	10	15	
固定资产	1,049	1,404	1,813	2,210	2,597	
无形资产	164	237	258	279	300	
其他	677	761	863	964	1,066	
<b>资产总计</b>	3,341	4,361	5,866	7,923	10,460	
<b>流动负债</b>	1,452	2,130	2,553	3,234	4,033	
短期借款	10	110	0	0	0	
应付票据	15	3	5	6	8	
应付账款	304	295	409	523	655	
其他	1,123	1,722	2,139	2,705	3,370	
<b>非流动负债</b>	254	318	358	398	438	
长期借款	237	302	342	382	422	
其他	17	16	16	16	16	
<b>负债合计</b>	1,706	2,448	2,911	3,632	4,471	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,635	1,913	2,955	4,291	5,989	
<b>负债和股东权益</b>	3,341	4,361	5,866	7,923	10,460	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,209	4,959	6,698	8,582	10,807	
同比	38.6%	17.8%	35.1%	28.1%	25.9%	
归属母公司净利润	571	812	1,139	1,503	1,966	
同比	164.4	42.3%	40.3%	31.9%	30.8%	
毛利率(%)	46.7%	46.6%	46.9%	47.0%	47.3%	
ROE%	34.9%	42.4%	38.6%	35.0%	32.8%	
EPS(摊薄)(元)	1.43	2.03	2.85	3.76	4.91	
P/E	0.00	0.00	85.67	64.94	49.65	
P/B	0.00	0.00	33.03	22.75	16.30	
EV/EBITDA	-0.85	-0.66	60.35	45.67	34.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	4,209	4,959	6,698	8,582	10,807	
营业成本	2,242	2,648	3,557	4,549	5,691	
营业税金及	44	50	67	86	108	
销售费用	984	1,040	1,387	1,759	2,194	
管理费用	201	184	234	292	357	
研发费用	28	36	47	60	76	
财务费用	-14	-16	-20	-41	-71	
减值损失合	-7	0	0	0	0	
投资净收益	7	10	13	17	22	
其他	17	24	30	39	49	
<b>营业利润</b>	741	1,050	1,469	1,933	2,522	
营业外收支	-4	-21	-18	-18	-18	
<b>利润总额</b>	737	1,030	1,451	1,915	2,504	
所得税	166	217	312	412	538	
<b>净利润</b>	571	812	1,139	1,503	1,966	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	571	812	1,139	1,503	1,966	
EBITDA	820	1,135	1,429	1,860	2,406	
EPS(当	1.43	2.03	2.85	3.76	4.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	1,211	1,340	1,516	2,029	2,579	
净利润	571	812	1,139	1,503	1,966	
折旧摊销	110	134	23	24	25	
财务费用	5	11	12	13	14	
投资损失	-7	-10	-13	-17	-22	
营运资金变	564	445	336	488	578	
其它	-32	-52	18	18	18	
<b>投资活动现金流</b>	-532	-773	-341	-287	-233	
资本支出	-508	-645	-348	-298	-248	
长期投资	-30	-140	-5	-5	-5	
其他	6	12	12	16	20	
<b>筹资活动现金流</b>	-57	-334	-402	-403	-544	
吸收投资	57	0	0	0	0	
借款	42	227	-70	40	40	
支付利息或	-151	-556	-332	-443	-584	
<b>现金流净增加额</b>	621	234	772	1,339	1,802	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。