

东鹏饮料 (605499)

公司研究/点评报告

21Q2 收入维持高增，加大费用投放快速突围

——东鹏饮料 (605499) 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/食品饮料

2021 年 07 月 15 日

一、事件概述

7 月 14 日公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 21H1 营收为 36.00~37.20 亿元，同比+45.8%~50.6%；预计 21H1 归母净利润为 6.65~6.85 亿元，同比+50.7%~55.2%。

二、分析与判断

➤ 战略窗口期加快渠道下沉，21Q2 收入端维持较高增速

21H1 公司预计营收为 36.00~37.20 亿元，同比+45.8%~50.6%，高于此前公告区间 (32.5~36.5 亿元)；折合 21Q2 营收为 18.89~20.09 亿元，同比+23.0~30.8%。公司二季度收入端延续高增态势，我们认为主要得益于：(1) 行业处于高景气与竞争中短期趋缓的战略窗口期，公司充分享受行业需求放量带来的红利，同时抢占部分华彬红牛非核心市场份额；(2) 扩区域与拓渠道：公司在 2018 年后加快全国化布局，“北上”战略初见成效，21H1 加快在华东、华中、西南地区的渠道下沉，实现传统+现代+特通全渠道覆盖，提升铺市率与覆盖广度；(3) 加大费用投放：21Q2 公司恢复线下费用投放并加大上市宣传力度，预计对渠道积极性与终端动销均有明显提振作用。

➤ 短期加大费用投放力度，“抢市场”与“铸品牌”利在长远

21H1 预计归母净利润为 6.65~6.85 亿元，同比+50.7%~55.2%，下线高于此前公告区间下线 (5.7~7.2 亿元)；折合 21Q2 归母净利润为 3.23~3.43 亿元，同比+12.2%~19.1%。21H1 公司归母净利率为 18.4%，同比+0.6ppt；折合 21Q2 归母净利率为 17.1%，同比-1.7ppt。我们认为二季度利润端增速低于收入端的核心原因在于公司加大了销售费用投放力度，包括线下恢复费用投放及上市后广告宣传力度显著提升。相较于利润端，我们认为现阶段收入端高增更具意义：(1) 行业仍处于“跑马圈地”时期，当下竞争趋缓的战略窗口期内，更应关注收入提速带来的市占率提升，通过规模效应建立起阻挡后发者的壁垒；(2) 能量饮料的核心竞争力在于品牌与渠道，我们认为费用率提升虽然短期对盈利造成压力，但长期有利于提升品牌力与渠道力，巩固长期竞争优势。

➤ 紧抓战略窗口期加快全国化布局，第二增长曲线打开成长空间

中短期看，行业高景气度+竞争格局中短期趋缓，公司紧抓战略窗口期快速抢占市场。

(1) 行业高景气：我们认为随着消费场景拓宽叠加渗透率提升，行业未来 1~3 年有望实现 12% 以上的复合增速，远期则至少有翻倍的空间。(2) 竞争中短期趋缓：预计红牛商标纠纷仍将持续胶着，中短期竞争格局处于较宽松的窗口期，因此东鹏面临承接非红牛核心市场与加码高端市场的机会，有望通过扩区域、拓渠道、加大费用投放来兑现大单品全国化的逻辑。长期看，积极培育第二增长曲线，打开成长与估值空间。能量饮料品类内部，公司近年来培育加汽、零糖二款偏高端产品，有望通过产品升级来突破品牌形象的限制；在能量饮料之外，公司培育有油柑柠檬茶、陈皮特饮等品类，我们认为公司优势在于能量饮料基础上的延展，未来不排除切入功能饮料等相近赛道，复制成熟的“东鹏特饮”大单品运作经验，借用原有饮料渠道优势，有望培育出第二增长曲线。

三、投资建议

预计 2021-2023 年公司实现营收 70.51/93.14/117.55 亿元，同比+42.2%/+32.1%/+26.2%；实现归母净利润 11.35/15.52/19.34 亿元，同比+39.8%/+36.7%/+24.7%，对应 EPS 为 2.84/3.88/4.84 元，目前股价对应 PE 为 88/64/52 倍。公司 2021 年估值高于非乳饮料板块 20 倍的估值水平 (Wind 一致预期，算术平均法)。考虑到行业处于高景气和竞争趋缓的窗口期，公司有望通过产能与渠道扩张实现全国化，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

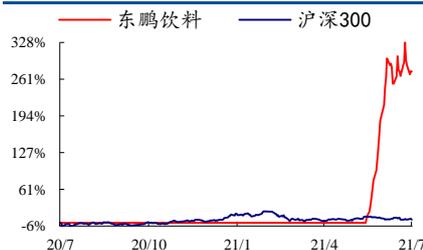
当前价格： 249.94 元

交易数据

2021-7-14

近 12 个月最高/最低(元)	285.0/66.63
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	40
流通股比例(%)	10.00
总市值(亿元)	1,000
流通市值(亿元)	100

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

邮箱： yujie@mszq.com

研究助理：刘光意

执业证号： S0100120070033

邮箱： liuguangyi@mszq.com

相关研究

1. 东鹏饮料 (605499) 深度报告：差异化竞争与渠道下沉并举，竞争力持续强化
2. 能量饮料行业深度报告 (国内篇)：“二元结构市场”与“差异化竞争”
3. 能量饮料行业深度报告 (海外篇)：泰国市场启示——国内能量饮料正处于“黄金时代”

四、风险提示

行业竞争加剧导致费用投放超预期，行业需求下滑，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,959	7,051	9,314	11,755
增长率（%）	17.8%	42.2%	32.1%	26.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	812	1,135	1,552	1,934
增长率（%）	42.3%	39.8%	36.7%	24.7%
每股收益（元）	2.26	2.84	3.88	4.84
PE（现价）	110.6	88.1	64.4	51.7
PB	47.0	20.4	15.5	11.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4959	7051	9314	11755
营业成本	2648	3772	4899	6124
营业税金及附加	50	72	95	119
销售费用	1040	1472	1973	2546
管理费用	184	268	345	458
研发费用	36	49	65	83
EBIT	1001	1418	1938	2424
财务费用	(16)	(18)	(23)	(30)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	9	9	9
营业利润	1050	1464	1992	2483
营业外收支	(21)	(12)	(17)	(15)
利润总额	1030	1452	1976	2469
所得税	217	317	424	535
净利润	812	1135	1552	1934
归属于母公司净利润	812	1135	1552	1934
EBITDA	1135	1581	2129	2645
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1225	4671	5970	8239
应收账款及票据	13	31	32	46
预付款项	179	261	335	422
存货	273	355	503	543
其他流动资产	205	205	205	205
流动资产合计	1959	5621	7120	9577
长期股权投资	0	9	18	27
固定资产	1404	1641	1937	2204
无形资产	237	255	282	318
非流动资产合计	2402	2649	2927	3160
资产合计	4361	8270	10047	12737
短期借款	110	110	110	110
应付账款及票据	298	481	588	758
其他流动负债	75	75	75	75
流动负债合计	2130	3052	3278	4034
长期借款	302	302	302	302
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	318	318	318	318
负债合计	2448	3370	3596	4352
股本	360	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1913	4899	6451	8385
负债和股东权益合计	4361	8270	10047	12737

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	17.8%	42.2%	32.1%	26.2%
EBIT 增长率	40.9%	41.7%	36.7%	25.1%
净利润增长率	42.3%	39.8%	36.7%	24.7%
盈利能力				
毛利率	46.6%	46.5%	47.4%	47.9%
净利润率	16.4%	16.1%	16.7%	16.5%
总资产收益率 ROA	18.6%	13.7%	15.4%	15.2%
净资产收益率 ROE	42.4%	23.2%	24.1%	23.1%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.8	2.2	2.4
速动比率	0.8	1.7	2.0	2.2
现金比率	0.6	1.5	1.8	2.1
资产负债率	0.6	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	1.4	2.1	1.7	1.9
存货周转天数	33.1	30.0	31.5	30.7
总资产周转率	1.3	1.1	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	2.3	2.8	3.9	4.8
每股净资产	5.3	12.2	16.1	21.0
每股经营现金流	3.7	5.0	4.4	6.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	110.6	88.1	64.4	51.7
PB	47.0	20.4	15.5	11.9
EV/EBITDA	84.8	58.7	43.1	33.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	812	1135	1552	1934
折旧和摊销	135	164	191	221
营运资金变动	445	707	25	568
经营活动现金流	1342	2009	1775	2729
资本开支	645	414	477	459
投资	(140)	0	0	0
投资活动现金流	(773)	(414)	(477)	(459)
股权募资	0	1,851	0	0
债务募资	227	0	0	0
筹资活动现金流	(334)	1,851	0	0
现金净流量	235	3447	1298	2269

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

刘光意，食品饮料行业研究助理，经济学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖调味品、乳制品、软饮料板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。