



买入（维持）

所属行业：食品饮料/饮料制造
当前价格(元)：242.60

证券分析师

花小伟

资格编号：S0120521020001

邮箱：huaxw@tebon.com.cn

王卓群

资格编号：S0120520080003

邮箱：wang_zq@tebon.com.cn

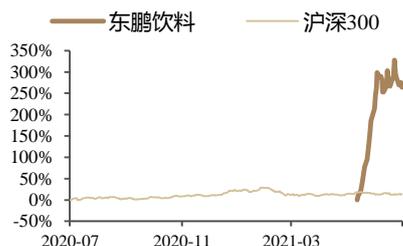
邓周贵

资格编号：S0120521030005

邮箱：dengzg@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	16.02	424.31	424.31
相对涨幅(%)	16.31	423.51	420.22

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《东鹏饮料(605499.SH)深度报告：能量特饮粘性高，鹏程百亿小目标》，2021.6.1

东鹏饮料(605499.SH)：市场渠道开拓见效，费投与新品为成长蓄力

投资要点

- 事件：**东鹏饮料发布 2021H1 业绩预增预告，公司预计 21H1 实现营业收入 36.00~37.20 亿元，同比增长 45.78%~50.64%；实现归母净利润 6.65~6.85 亿元，同比增长 50.69%~55.22%；实现扣非归母净利润 6.50~6.70 亿元，同比增长 45.26%~49.73%。据此计算，2021Q2 实现营业收入 18.89~20.09 亿元，同比增长 22.95%~30.76%；实现归母净利润 3.23~3.43 亿元，同比增长 12.32%~19.28%；实现扣非归母净利润 3.13~3.33 亿元，同比增长 9.65%~16.64%。
- 收入端：外埠市场传捷报，渠道布局见成效，Q2 收入亮眼。**招股书中公司对 2021H1 业绩有所展望，预计实现营业收入 32.50~36.50 亿元，本次业绩预告上修营收至 36.00~37.20 亿元，反映出 Q2 收入表现亮眼。公司上半年全国化推进和渠道布局成效显著，市场渗透持续提高，为业绩主要驱动。2021H1 公司主要加强开拓华东、华中、西南等省市地区的小卖店、独立便利店、报刊亭等传统渠道，同时加速开发高速路服务区、加油站、大型卖场、连锁商超、连锁便利店等特通/现代渠道，提升产品的整体铺市率与覆盖广度。伴随全国化推进，公司业绩有望持续迸发。
- 利润端：Q2 利润增速低于收入，或为加大费用投放所致，有利公司长远发展。**根据公司招股书，2021H1 公司预计实现归母净利润 5.70~7.20 亿元，扣非归母净利润 5.65~7.15 亿元，本次业绩预告位于区间上沿，利润表现较佳。我们计算 2021H1 归母净利率 17.88%~19.03%，同比增长 0.01~1.16pct；2021Q2 单季归母净利率 16.09%~18.17%，同比下降 0.56~2.64pct。基于公司市场渠道开拓见效，我们判断 Q2 公司归母净利率同比有所下降，主要或为加大费用投入所致。公司目前处于全国扩张期，合理加大费投有利于增强品牌影响力并进一步占领消费者心智，将助力公司渠道开拓及长远发展。
- 差异化撬动市场，新品迭出、后劲十足。**能量饮料长坡好赛道，东鹏主打性价比，与红牛形成差异化竞争。根据欧睿数据，2020 年公司市占率快速提升至 15.4%，位列第二，仅次于红牛，有望通过全国化进程的顺利推进，进一步提高市场份额。2020 年以来公司相继推出“东鹏加氮”、“东鹏 0 糖”等新品，不断完善产品矩阵。2021 年 7 月 15 日，公司公告全资子公司申请的“东鹏@牛磺酸 B 族维生素饮料”产品获得国产保健食品注册证书，该新品注册成功有利于进一步丰富产品线，提升公司竞争力，符合公司健康饮品的战略规划。据公司公告，短期内不会对经营业绩产生重大影响，但对公司今后发展具有积极意义。
- 投资建议：**基于对公司未来全国化不断推进、终端加速布局的良好预期，我们维持盈利预测和“买入”评级。预计公司 2021-2023 年实现营收 70.80/94.93/124.36 亿元，同比增速分别为 42.79%/34.08%/30.99%；实现归母净利润 12.19/16.89/22.71 亿元，同比增速分别为 50.08%/38.61%/34.44%，对应 EPS 分别为 3.05/4.22/5.68 元。
- 风险提示：**新品表现不及预期；竞争加剧；疫情反复。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	400.01		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	40.01	营业收入(百万元)	4,209	4,959	7,080	9,493	12,436
52 周内股价区间(元):	66.63-285.00	(+/-)YOY(%)	38.6%	17.8%	42.8%	34.1%	31.0%
总市值(百万元):	97,042.43	净利润(百万元)	571	812	1,219	1,689	2,271
总资产(百万元):	4,661.18	(+/-)YOY(%)	164.4%	42.3%	50.1%	38.6%	34.4%
每股净资产(元):	5.64	全面摊薄 EPS(元)	1.43	2.03	3.05	4.22	5.68
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.7%	46.6%	47.0%	47.3%	47.4%
		净资产收益率(%)	34.9%	42.4%	23.9%	25.0%	25.8%
		资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	2.03	3.05	4.22	5.68
每股净资产	4.78	12.72	16.88	21.98
每股经营现金流	3.35	2.53	5.59	7.28
每股股利	0.00	0.61	0.84	1.14
价值评估(倍)				
P/E	—	79.63	57.44	42.73
P/B	—	19.07	14.37	11.04
P/S	17.61	13.71	10.22	7.80
EV/EBITDA	—	58.01	41.53	30.52
股息率%	—	0.3%	0.3%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.6%	47.0%	47.3%	47.4%
净利润率	16.4%	17.2%	17.8%	18.3%
净资产收益率	42.4%	23.9%	25.0%	25.8%
资产回报率	18.6%	17.0%	18.0%	18.8%
投资回报率	33.1%	21.8%	23.4%	24.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.8%	42.8%	34.1%	31.0%
EBIT 增长率	40.9%	46.1%	39.3%	34.8%
净利润增长率	42.3%	50.1%	38.6%	34.4%
偿债能力指标				
资产负债率	56.1%	29.2%	27.9%	27.1%
流动比率	0.9	2.2	2.3	2.5
速动比率	0.7	1.9	2.0	2.2
现金比率	0.6	1.5	1.7	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.9	1.5	1.4	1.4
存货周转天数	37.6	38.0	38.0	37.8
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
固定资产周转率	3.5	4.4	5.4	6.8

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	812	1,219	1,689	2,271
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	134	166	200	227
非经营收益	-50	-59	-32	-57
营运资金变动	445	-315	381	471
经营活动现金流	1,340	1,011	2,238	2,912
资产	-645	-146	-55	-8
投资	-140	-550	-160	-180
其他	12	-4	-103	-126
投资活动现金流	-773	-700	-318	-314
债权募资	524	-210	-100	-100
股权募资	0	40	0	0
其他	-858	1,489	-346	-457
融资活动现金流	-334	1,319	-446	-557
现金净流量	234	1,630	1,474	2,042

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月15日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,959	7,080	9,493	12,436
营业成本	2,648	3,756	5,008	6,537
毛利率%	46.6%	47.0%	47.3%	47.4%
营业税金及附加	50	72	96	126
营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	1,040	1,487	1,946	2,487
营业费用率%	21.0%	21.0%	20.5%	20.0%
管理费用	184	248	323	423
管理费用率%	3.7%	3.5%	3.4%	3.4%
研发费用	36	57	85	118
研发费用率%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%
EBIT	1,001	1,461	2,035	2,744
财务费用	-16	-26	-38	-45
财务费用率%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	21	28	37
营业利润	1,050	1,544	2,139	2,876
营业外收支	-21	1	3	3
利润总额	1,030	1,545	2,142	2,879
EBITDA	1,135	1,627	2,235	2,971
所得税	217	326	452	608
有效所得税率%	21.1%	21.1%	21.1%	21.1%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	812	1,219	1,689	2,271

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,225	2,855	4,329	6,371
应收账款及应收票据	13	29	36	48
存货	273	391	521	677
其它流动资产	449	868	967	1,090
流动资产合计	1,959	4,143	5,853	8,185
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,404	1,601	1,761	1,832
在建工程	456	525	466	334
无形资产	237	312	385	462
非流动资产合计	2,402	3,043	3,512	3,882
资产总计	4,361	7,186	9,365	12,067
短期借款	110	0	0	0
应付票据及应付账款	298	412	542	698
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,722	1,466	1,952	2,557
流动负债合计	2,130	1,877	2,494	3,255
长期借款	302	202	102	2
其它长期负债	16	17	18	19
非流动负债合计	318	219	119	20
负债总计	2,448	2,096	2,613	3,275
实收资本	360	400	400	400
普通股股东权益	1,913	5,090	6,752	8,792
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,361	7,186	9,365	12,067

信息披露

分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，食饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管 (IAMAC) 最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。