

# 东鹏饮料 (605499)

证券研究报告

2021年07月29日

## 全国化拓张成效显著，费用加码助力品牌提升和扩张

**事件：**公司发布 2021 年半年度报告，2021 年上半年实现营收 36.82 亿元，同比增长 49.11%，实现归母净利润 6.76 亿元，同比增长 53.14%。其中 2Q21 实现营收 19.71 亿元，同比增长 28.30%，实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 16.09%。

**全国化建设持续推进，公司上半年维持快速增长。**公司上半年实现营收增长 49.11%，其中 Q2 较 Q1 有所降速，主因一季度受春节备货和低基数影响，Q2 回归正常发展水平 (YoY+28.30%)。公司营收维持快速增长，一方面与公司加快全国化进程有关。上半年公司除了在大本营广东市场推进全渠道深耕外，加快了全国市场特别是华中、华东和西南等区域的拓张。公司除广东区域和直营渠道外，省外市场实现营收 16.48 亿元，同比+60.25%，占营收比例由 20 年同期的 41.81% 提升至 44.87%。经销商和终端覆盖方面，经销商和网点数量分别较 2020 年底增加约 1000 家/59 万家至 2002 家/179 万家，全国化进程加速推进。另一方面，公司积极推进 500ML 金瓶产品的放量以及新品的推广。上半年公司能量饮料实现收入 35.47 亿元，同比+56.11%，占比提升 4.19pcts 至 96.59%，其中公司战略大单品 500ML 金瓶销量持续提升，带动能量饮料业务快速成长。同时公司也加快新品的推出，东鹏加汽 2020 年 6 月推出，今年进入省外试销，今年 4 月推出的新品 0 糖特饮也在广东、广西和线上销售，二者上半年实现营收 0.62 亿元。新品的推出也为公司未来发展奠定基础，同时公司也在持续培育非能量饮料，蓄力公司二次曲线。

**大单品放量推升毛利率，费用投放提升奠定全国化基础。**公司 2021 年上半年和单二季度净利率分别为 18.35%/16.94%，同比提升 0.48pcts/下降 1.78pcts。公司盈利维持稳定，一方面得益于公司毛利率的提升。公司 2021H1 毛利率较去年同期提升 3.24pcts 至 49.68%，主因一是 500ML 金瓶产品持续放量，该产品毛利率较高，二是原材料成本回落，三是规模效应。另一方面，公司期间费用有所提升，销售费用率/管理费用率分别提升 3.38/0.02pcts 至 21.69%/3.59%，其中销售费用同比增长 76.61%，主因公司上市后投放一轮广告费用以及全国化拓张的渠道推广费用增加；而管理费用率的提升主因公司因上市所产生的费用提升。展望下半年，公司销售费用仍有望提升，除了支撑公司全国化的快速扩张外，公司也将通过营销等方式促进品牌的年轻化，扩大消费场景；而管理费用率有望回归正常水平。整体来看，公司盈利能力有望维持稳定，并随着公司规模的扩大有望逐步提升。

**差异化战略助力全国化扩张，公司步入快速发展新阶段。**公司公告将在长沙设立华中区域总部及生产基地，全国化战略更进一步。我们认为目前公司凭借差异化战略，与竞品形成不同的消费人群覆盖，同时凭借其较高的执行力和团队激励，未来几年有望实现快速全国化扩张：第一，目前行业竞争格局或利于公司全国化的加速扩张。第二，极致性价比打造公司差异化竞争优势，通过“一元乐享”等活动强化公司竞争。第三，公司战略目标明确，以 500ML 金瓶为主导，通过调整激励措施以及核心团队的搭建，构筑公司全国化的团队和制度基础。展望全年，随着公司全国化的快速推进以及新品的推广，公司有望进入发展快车道。

**投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年实现营收 66.99 / 89.46 / 119.01 亿元，同比+35.09% / 33.55% / 33.03%，实现归母净利润 11.17 / 15.30 / 21.05 亿元，同比+37.53% / 36.98% / 37.62%，EPS 分别为 2.79 / 3.82 / 5.26 元。维持公司“增持”评级。

**风险提示：**新品推广不及预期，全国化扩张不及预期，食品安全风险等。

### 投资评级

行业	食品饮料/饮料制造
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	190.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	400.01
流通 A 股股本(百万股)	40.01
A 股总市值(百万元)	76,061.90
流通 A 股市值(百万元)	7,607.90
每股净资产(元)	10.80
资产负债率(%)	39.11
一年内最高/最低(元)	285.70/55.52

### 作者

<b>刘畅</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520010001	
liuc@tfzq.com	
<b>吴文德</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520070003	
wuwende@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《东鹏饮料-首次覆盖报告:精准卡位功能饮料赛道，上市为全国化腾飞插上翅膀》 2021-06-14

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,208.73	4,958.50	6,698.65	8,946.06	11,900.56
增长率(%)	38.56	17.81	35.09	33.55	33.03
EBITDA(百万元)	859.26	1,177.49	1,525.53	2,099.47	2,850.90
净利润(百万元)	570.57	812.06	1,116.80	1,529.82	2,105.37
增长率(%)	164.36	42.32	37.53	36.98	37.62
EPS(元/股)	1.43	2.03	2.79	3.82	5.26
市盈率(P/E)	133.31	93.66	68.11	49.72	36.13
市净率(P/B)	46.52	39.76	32.08	25.37	19.70
市销率(P/S)	18.07	15.34	11.35	8.50	6.39
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.67	35.58	25.45

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	945.10	1,224.85	1,501.62	1,789.21	3,152.90
应收票据及应收账款	25.57	12.85	78.42	31.46	102.05
预付账款	159.28	178.75	236.65	314.99	437.35
存货	214.23	272.70	303.42	477.25	587.26
其他	107.36	189.82	245.60	225.26	190.01
<b>流动资产合计</b>	<b>1,451.54</b>	<b>1,878.98</b>	<b>2,365.71</b>	<b>2,838.17</b>	<b>4,469.57</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,048.97	1,404.38	1,639.66	2,214.66	2,612.34
在建工程	340.58	456.27	618.98	389.50	394.50
无形资产	163.55	236.58	233.11	243.93	236.21
其他	336.05	305.08	266.88	298.33	284.21
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,889.16</b>	<b>2,402.31</b>	<b>2,758.62</b>	<b>3,146.42</b>	<b>3,527.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,340.70</b>	<b>4,361.29</b>	<b>5,151.00</b>	<b>6,020.15</b>	<b>8,044.24</b>
短期借款	10.00	110.00	0.00	778.27	0.00
应付票据及应付账款	319.40	297.98	536.27	574.36	889.45
其他	1,122.61	1,722.02	2,228.00	1,652.98	3,277.21
<b>流动负债合计</b>	<b>1,452.01</b>	<b>2,130.00</b>	<b>2,764.27</b>	<b>3,005.61</b>	<b>4,166.66</b>
长期借款	236.88	301.73	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.63	16.30	15.58	16.17	16.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>253.51</b>	<b>318.03</b>	<b>15.58</b>	<b>16.17</b>	<b>16.02</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,705.52</b>	<b>2,448.03</b>	<b>2,779.85</b>	<b>3,021.78</b>	<b>4,182.68</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	360.00	360.00	400.01	400.01	400.01
资本公积	382.47	388.48	348.47	348.47	348.47
留存收益	1,275.18	1,553.25	1,971.13	2,598.36	3,461.56
其他	(382.47)	(388.48)	(348.47)	(348.47)	(348.47)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,635.18</b>	<b>1,913.25</b>	<b>2,371.14</b>	<b>2,998.37</b>	<b>3,861.57</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,340.70</b>	<b>4,361.29</b>	<b>5,151.00</b>	<b>6,020.15</b>	<b>8,044.24</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	570.57	812.06	1,116.80	1,529.82	2,105.37
折旧摊销	109.72	134.44	129.65	179.70	220.03
财务费用	5.40	11.24	(26.61)	(27.94)	(47.76)
投资损失	(7.19)	(9.84)	(10.03)	(9.02)	(9.63)
营运资金变动	505.47	1,392.91	606.27	(753.32)	1,676.19
其它	27.00	(1,000.46)	(5.00)	5.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,210.98</b>	<b>1,340.36</b>	<b>1,811.08</b>	<b>924.23</b>	<b>3,944.20</b>
资本支出	394.22	676.05	524.89	535.46	615.14
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(926.58)	(1,448.70)	(975.69)	(1,081.37)	(1,232.35)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(532.36)</b>	<b>(772.65)</b>	<b>(450.80)</b>	<b>(545.92)</b>	<b>(617.21)</b>
债权融资	246.88	473.70	22.49	806.42	37.54
股权融资	131.63	21.94	26.61	27.94	47.76
其他	(435.91)	(829.67)	(1,132.61)	(925.08)	(2,048.59)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(57.40)</b>	<b>(334.03)</b>	<b>(1,083.51)</b>	<b>(90.72)</b>	<b>(1,963.29)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>621.22</b>	<b>233.68</b>	<b>276.77</b>	<b>287.59</b>	<b>1,363.69</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>4,208.73</b>	<b>4,958.50</b>	<b>6,698.65</b>	<b>8,946.06</b>	<b>11,900.56</b>
营业成本	2,241.72	2,647.85	3,543.05	4,727.23	6,241.68
营业税金及附加	44.31	50.36	66.99	89.46	119.01
营业费用	983.59	1,040.35	1,406.72	1,833.94	2,415.81
管理费用	201.23	183.90	241.15	322.06	416.52
研发费用	28.03	35.54	46.89	62.62	83.30
财务费用	(13.97)	(15.93)	(26.61)	(27.94)	(47.76)
资产减值损失	(7.41)	0.00	3.00	5.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(5.00)	5.00	0.00
投资净收益	7.19	9.84	10.03	9.02	9.63
其他	(16.60)	(43.70)	(10.06)	(28.04)	(19.26)
<b>营业利润</b>	<b>740.63</b>	<b>1,050.30</b>	<b>1,422.49</b>	<b>1,947.71</b>	<b>2,678.63</b>
营业外收入	1.80	1.97	1.73	1.83	1.85
营业外支出	5.93	22.73	10.55	13.07	15.45
<b>利润总额</b>	<b>736.50</b>	<b>1,029.55</b>	<b>1,413.67</b>	<b>1,936.48</b>	<b>2,665.02</b>
所得税	165.93	217.49	296.87	406.66	559.66
<b>净利润</b>	<b>570.57</b>	<b>812.06</b>	<b>1,116.80</b>	<b>1,529.82</b>	<b>2,105.37</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>570.57</b>	<b>812.06</b>	<b>1,116.80</b>	<b>1,529.82</b>	<b>2,105.37</b>
每股收益(元)	1.43	2.03	2.79	3.82	5.26

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	38.56%	17.81%	35.09%	33.55%	33.03%
营业利润	169.41%	41.81%	35.44%	36.92%	37.53%
归属于母公司净利润	164.36%	42.32%	37.53%	36.98%	37.62%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.74%	46.60%	47.11%	47.16%	47.55%
净利率	13.56%	16.38%	16.67%	17.10%	17.69%
ROE	34.89%	42.44%	47.10%	51.02%	54.52%
ROIC	70.74%	135.77%	151.68%	274.02%	127.38%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.05%	56.13%	53.97%	50.19%	52.00%
净负债率	-42.70%	-39.26%	-62.38%	-32.78%	-80.68%
流动比率	1.00	0.92	0.87	0.96	1.08
速动比率	0.85	0.79	0.76	0.80	0.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	129.27	258.10	146.79	162.84	178.28
存货周转率	25.21	20.37	23.25	22.92	22.36
总资产周转率	1.54	1.29	1.41	1.60	1.69
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.43	2.03	2.79	3.82	5.26
每股经营现金流	3.03	3.35	4.53	2.31	9.86
每股净资产	4.09	4.78	5.93	7.50	9.65
<b>估值比率</b>					
市盈率	133.31	93.66	68.11	49.72	36.13
市净率	46.52	39.76	32.08	25.37	19.70
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.67	35.58	25.45
EV/EBIT	0.00	0.00	53.19	38.91	27.58

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com