

东鹏饮料 (605499.SH) 空白市场高速扩张, Q3 净利率有望恢复

2021年07月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)
张宇光 (分析师)
方勇 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

fangyong@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790520100003

日期	2021/7/29
当前股价(元)	205.59
一年最高最低(元)	285.70/198.88
总市值(亿元)	822.38
流通市值(亿元)	822.38
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	4.00
近3个月换手率(%)	24.31

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

● 业绩符合预期, 看好全国化扩张空间

公司 2021H1 实现营收 36.8 亿元, 同比增 49.1%, 归母净利润 6.76 亿元, 同比增 53.1%。其中公司 2021Q2 单季营收 19.7 亿元, 同比增 28.3%, 归母净利润 3.3 亿元, 同比增 16.1%。维持盈利预测不变, 预计 2021-2023 年归母净利 11.35、15.12、19.42 亿元, EPS 为 2.84、3.78、4.86 元, 分别增 39.8%、33.2%、28.5%, 当前股价对应 PE 为 72.5、54.4、42.3 倍。中长期看公司全国化市场扩张空间和盈利能力持续提升, 维持增持评级。

● 环比增速放缓主因基数差异, 省内省外高速增长, 空白市场快速扩张

2021Q2 增速环比有所放缓, 主因 2020 年疫情导致季度之间基数有显著差异, 同时考核与发货节奏影响也较大。(1) 区域上来看广东及海南市场同比增 39.5%, 广东以外市场增 60.3%, 直营渠道增 51.31%, 省内、省外市场均保持高速增长。(2) 渠道保持快速扩张, 经销商数量增加值 2002 家, 环比 2020 年年末增加 402 家、增 25%, 终端网点增至 179 万家, 环比 2020 年年末增加 59 万家、增 49%, 一元乐享活动和销售激励机制继续保持空白市场拓张的积极性。

● 毛利率大幅提升, 短期费用投放加大导致净利率下降

2021Q2 单季度净利率 16.9%, 同比降 1.78pct。其中毛利率同比升 5.01pct 至 49.8%, 创历史新高, 主因高毛利 500ml 大金瓶占比持续提升, 聚酯切片、白砂糖原料价格下降以及规模效应所致; 销售费用率升 7.15pct, 主因公司上市后加大了品牌投入、上市宣传片推广, 以及夏季陈列、促销等渠道费用增加所致, 管理费用率略升 0.89pct, 主因公司管理人员薪酬增加等费用增加所致。

● 2021Q3 净利率有望恢复

公司仍处于全国化扩张的黄金时期, 空白市场基数小、空间大, 省外市场有望继续保持快速扩张。2021H1 销售费用短期投放较大, 预计下半年销售费用投放恢复常态水平, 再叠加大金瓶带动毛利率提升, 净利率有望恢复常态并有所提升。

● 风险提示: 省外市场扩张较慢风险, 新品拓展失败风险, 格局不确定风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,209	4,959	6,470	8,332	10,435
YOY(%)	38.6	17.8	30.5	28.8	25.2
归母净利润(百万元)	571	812	1,135	1,512	1,942
YOY(%)	164.4	42.3	39.8	33.2	28.5
毛利率(%)	46.7	46.6	47.1	47.2	47.3
净利率(%)	13.6	16.4	17.5	18.1	18.6
ROE(%)	34.9	42.4	37.2	33.2	29.9
EPS(摊薄/元)	1.43	2.03	2.84	3.78	4.86
P/E(倍)	144.1	101.3	72.5	54.4	42.3
P/B(倍)	50.3	43.0	27.0	18.0	12.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1452	1959	3883	4895	8102
现金	945	1225	3108	3847	6975
应收票据及应收账款	26	13	54	20	80
其他应收款	17	15	38	23	58
预付账款	159	179	219	320	338
存货	214	273	291	473	457
其他流动资产	90	255	172	214	193
非流动资产	1889	2402	2230	2393	2364
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	0	0	1	2	4
无形资产	164	237	274	319	343
其他非流动资产	1726	2166	1955	2071	2016
资产总计	3341	4361	6113	7288	10465
流动负债	1452	2130	2767	2479	3779
短期借款	10	110	60	85	73
应付票据及应付账款	319	298	506	523	766
其他流动负债	1123	1722	2201	1872	2940
非流动负债	254	318	258	209	144
长期借款	237	302	241	192	127
其他非流动负债	17	16	16	16	16
负债合计	1706	2448	3025	2688	3923
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	400	400	400
资本公积	382	388	388	388	388
留存收益	893	1165	1959	3018	4377
归属母公司股东权益	1635	1913	3088	4600	6542
负债和股东权益	3341	4361	6113	7288	10465

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1211	1340	1735	832	3027
净利润	571	812	1135	1512	1942
折旧摊销	110	134	14	17	19
财务费用	-14	-16	-53	-98	-159
投资损失	-7	-10	-10	-9	-10
营运资金变动	502	437	623	-577	1228
其他经营现金流	50	-17	26	-13	6
投资活动现金流	-532	-773	167	-170	20
资本支出	508	645	47	53	26
长期投资	-30	-140	0	0	0
其他投资现金流	-54	-267	214	-117	45
筹资活动现金流	-57	-334	-19	77	82
短期借款	-145	100	-50	25	-13
长期借款	187	65	-60	-49	-65
普通股增加	10	0	40	0	0
资本公积增加	108	6	0	0	0
其他筹资现金流	-217	-505	51	101	159
现金净增加额	621	234	1883	739	3128

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4209	4959	6470	8332	10435
营业成本	2242	2648	3426	4398	5502
营业税金及附加	44	50	67	85	107
营业费用	984	1040	1326	1691	2097
管理费用	201	184	240	292	365
研发费用	28	36	45	58	73
财务费用	-14	-16	-53	-98	-159
资产减值损失	-7	0	-5	-7	-6
其他收益	16	23	22	20	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	10	10	9	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	741	1050	1456	1943	2487
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	6	23	11	13	15
利润总额	737	1030	1447	1932	2473
所得税	166	217	312	420	531
净利润	571	812	1135	1512	1942
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	571	812	1135	1512	1942
EBITDA	834	1154	1410	1856	2340
EPS(元)	1.43	2.03	2.84	3.78	4.86

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	38.6	17.8	30.5	28.8	25.2
营业利润(%)	169.4	41.8	38.6	33.5	28.0
归属于母公司净利润(%)	164.4	42.3	39.8	33.2	28.5
获利能力					
毛利率(%)	46.7	46.6	47.1	47.2	47.3
净利率(%)	13.6	16.4	17.5	18.1	18.6
ROE(%)	34.9	42.4	37.2	33.2	29.9
ROIC(%)	29.6	33.5	32.0	29.3	26.9
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	56.1	49.5	36.9	37.5
净负债比率(%)	-41.8	-38.5	-89.6	-76.6	-103.0
流动比率	1.0	0.9	1.4	2.0	2.1
速动比率	0.7	0.6	1.2	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	129.3	258.1	193.7	225.9	209.8
应付账款周转率	8.5	8.6	8.5	8.6	8.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.43	2.03	2.84	3.78	4.86
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	3.35	4.34	2.08	7.57
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.78	7.62	11.40	16.26
估值比率					
P/E	144.1	101.3	72.5	54.4	42.3
P/B	50.3	43.0	27.0	18.0	12.6
EV/EBITDA	97.8	70.6	56.4	42.4	32.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn