

2021年7月30日

### 东鹏饮料 (605499) : 能量饮料营收快速增长 市场扩展战果显著

食品饮料

推荐 (首次覆盖) 当前股价: 195.52 元

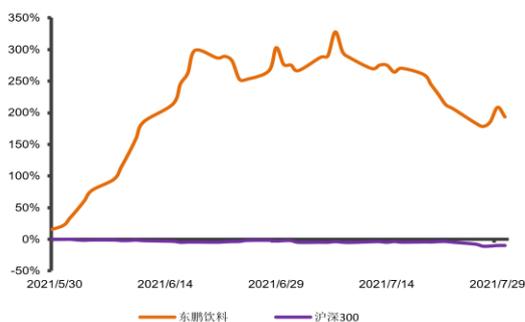
#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,959	6,607	8,551	10,242
(+/-)	17.8%	33.2%	29.4%	19.8%
营业利润	1,050	1,451	1,981	2,484
(+/-)	41.8%	38.2%	36.5%	25.4%
归属母公司	812	1,139	1,556	1,953
净利润				
(+/-)	42.3%	40.3%	36.6%	25.5%
EPS (元)	2.26	3.16	4.32	5.43
市盈率	86.7	61.8	45.2	36.0

#### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	4.00 / 4.00
流通市值 (亿元)	78.2
每股净资产 (元)	10.80
资产负债率 (%)	56.1

#### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● 公司于 7 月 28 日晚间发布 2021 半年报。2021H1 公司实现营业收入 36.82 亿元, 同比+49.11%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.76 亿元, 同比+53.14%; 扣非后净利润 6.60 亿元, 同比+47.51%; 每股收益 1.84 元。其中 Q2 单季实现营业收入 19.71 亿元, 同比+28.30%; 归母净利润 3.34 亿元, 同比+16.09%。

● 能量饮料营收快速增长, 市场扩展战果显著。2021H1 公司的销售规模和效益保持高速增长。分产品来看, 能量饮料 (东鹏特饮、0 糖特饮和东鹏加气) 作为公司的核心产品, 为公司最主要的收入来源, 销售收入为 35.47 亿元, 同比+56.05%, 收入占比 96.33%。根据尼尔森数据显示, 截至 2020 年 11 月末, 东鹏特饮在我国能量饮料市场中占有率排名第二。东鹏特饮作为公司的主导产品, 销售收入占能量饮料比例超过 98%; 非能量饮料 (由柑柠檬茶、陈皮特饮、清凉饮料以及乳味饮料) 收入 1.25 亿元, 同比-26.06%。分地区来看, 广东地区营收 16.55 亿元, 同比+39.47%。全国区域实现营收 16.48 亿元, 同比+60.25%, 在上市窗口期省外市场拓展战果显著; 直营本部营收 3.70 亿元, 同比+51.31%。2021H1 末公司经销商数量 2002 家, 较年初增加 402 家, 增速 25%, 公司扩大销售范围以及销售渠道增速明显, 加快全国化战略布局。

● 期间费用率有所上升, 结构优化增长毛利率。2021H1 期间费用率 26.27%, 同比+3.43pct, 主要是受到上市宣传费用影响致销售费用率同比+3.38pct 至 21.69%; 管理费用率 4.14%, 同比-0.05pct; 财务费用率-0.12%, 同比+0.16pct; 研发费用率 0.56%, 同比-0.06pct。21H1 公司毛利率为 49.68%, 同比+3.24pct, 毛利率提升及费用控制推动公司净利率上升 0.48pct 至 18.35%。毛利率提高主要得益于高毛利率能量饮料产品 500ml 金瓶收入占比攀升、原材料采购价格



回落和规模化生产降低成本。

● **公司未来看点。**(1) 公司持续推进全国化策略,继续深耕广东市场的同时加速省外渠道的扩张。报告期内全国区域营收同比增长 60.25%,占比上升 3.06%,网点覆盖由去年 120 万增长至 179 万。同时公司拟成立长沙子公司,加快拓展全国市场;(2) 公司产品结构不断优化,新品“0 糖特饮”和“东鹏加气”试销成功,报告期内分别实现销售收入 3113.92 和 3074.20 万元,再加上毛利率较高的 500ml 金瓶销量持续提升带动公司的销售收入和净利润快速增长;(3) 相对传统的饮料行业,我国能量饮料市场仍处于发展期,市场需求不断增长。公司作为我国能量饮料的头部企业,具有较强的综合实力和品牌影响力,未来发展空间大。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现收入分别为 66.07、85.51 和 102.42 亿元, EPS 分别为 3.16、4.32 和 5.43 元,当前股价对应 PE 分别为 61.8、45.2 和 36.0 倍,考虑到公司的高成长性,给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 新冠疫情导致经济下行,消费需求下滑的风险;宣传效果不及预期的风险;食品安全风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>4,959</b>	<b>6,607</b>	<b>8,551</b>	<b>10,242</b>
货币资金	1,225	1,857	3,053	4,670	营业成本	2,648	3,324	4,305	5,168
应收款	28	37	48	57	营业税金及附加	50	50	50	50
存货	273	314	407	488	销售费用	1,040	1,520	1,881	2,151
其他流动资产	434	455	478	502	管理费用	184	258	325	379
流动资产合计	1,959	2,663	3,985	5,716	财务费用	-16	-22	-29	-38
<b>非流动资产:</b>					研发费用	36	46	60	72
金融类资产	100	110	121	133	费用合计	1,244	1,802	2,237	2,563
固定资产+在建工程	1,861	2,369	2,865	3,348	资产减值损失	1	0	0	0
无形资产+商誉	237	260	286	315	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	205	226	248	273	投资收益	10	10	11	11
非流动资产合计	2,402	2,965	3,521	4,069	<b>营业利润</b>	<b>1,050</b>	<b>1,451</b>	<b>1,981</b>	<b>2,484</b>
资产总计	4,361	5,628	7,506	9,785	加: 营业外收入	2	1	1	1
<b>流动负债:</b>					减: 营业外支出	23	8	9	9
短期借款	110	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1,030</b>	<b>1,444</b>	<b>1,973</b>	<b>2,476</b>
应付账款、票据	298	416	538	646	所得税费用	217	305	417	523
其他流动负债	1,722	1,826	2,009	2,210	<b>净利润</b>	<b>812</b>	<b>1,139</b>	<b>1,556</b>	<b>1,953</b>
流动负债合计	2,130	2,242	2,547	2,855	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>812</b>	<b>1,139</b>	<b>1,556</b>	<b>1,953</b>
长期借款	302	317	333	349					
其他非流动负债	16	17	18	19	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
非流动负债合计	318	334	351	368	<b>成长性</b>				
负债合计	2,448	2,576	2,897	3,224	营业收入增长率	17.8%	33.2%	29.4%	19.8%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	41.8%	38.2%	36.5%	25.4%
股本	360	360	360	360	归母净利润增长率	42.3%	40.3%	36.6%	25.5%
资本公积金	388	388	388	388	总资产增长率	30.6%	29.0%	33.4%	30.4%
未分配利润	1,052	2,078	3,478	5,236	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	46.6%	49.7%	49.7%	49.5%
所有者权益合计	1,913	3,052	4,609	6,562	营业利润率	21.2%	22.0%	23.2%	24.3%
负债和所有者权益	4,361	5,628	7,506	9,785	三项费用/营收	25.1%	27.3%	26.2%	25.0%
					EBIT/销售收入	21.0%	22.0%	23.2%	24.3%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利润率	16.4%	17.2%	18.2%	19.1%
净利润	812	1139	1556	1953	ROE	42.4%	37.3%	33.8%	29.8%
折旧与摊销	134	169	216	265	<b>营运能力</b>				
财务费用	11	-22	-29	-38	总资产周转率	113.7%	117.4%	113.9%	104.7%
存货的减少	-58	-41	-93	-81	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	495	109	112	98	资产负债率	56.1%	45.8%	38.6%	32.9%
其他非现金部分	-54	101	112	124	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	1340	1455	1874	2320	经营净现金流/净利润	1.65	1.28	1.20	1.19
投资活动现金净流量	-773	-688	-723	-759	<b>每股数据(元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	-334	-135	45	55	每股收益	2.26	3.16	4.32	5.43
现金流量净额	234	632	1,196	1,616	每股净资产	5.31	8.48	12.80	18.23

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



## 分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，工商管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>