

上市将加速成长

东鹏饮料(605499)

评级:	买入	股票代码:	605499
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	285.7/55.52
目标价格:		总市值(亿)	822.38
最新收盘价:	205.59	自由流通市值(亿)	82.26
		自由流通股数(百万)	40.01

事件概述

- 1、公司发布 2021 年半年度业绩，2021 年实现收入 36.8 亿元，同比+49.1%；归母净利润 6.76 亿元，同比+53.1%。其中 2Q21 实现收入 19.7 亿元，同比+28.3%；归母净利润 3.3 亿元，同比+16%。半年度末合同负债 8.2 亿元，存货 2.7 亿元。
- 2、公司公告拟在长沙设立全资子公司。

分析判断:

根据公司此前预告，2021 预计实现营收 18.89-20.09 亿元、归母净利润 3.23-3.43 亿元，实际业绩位于此区间中枢。

► 上半年收入保持快成长

东鹏 Q1 收入 17.1 亿元、Q2 收入 19.7 亿元，同比分别+83%、+28%，季度同比增速波动较大。我们认为 Q1 收入同比增速较高受去年疫情、春节备货因素影响（公司库存周转天数约 1 个月，2021 年春节备货收入更多在 Q1 实现），以及经销商订货积极性提升（2020 年末合同负债金额为 9.5 亿元相较于 2020 年中旺季合同负债金额 5.6 亿元大幅提升）等因素影响。饮料业务有季节性，公司处于成长期，同时考虑以上多种因素影响，我们建议以半年度维度去预测全年成长性。公司自 2019 年以来处于快速成长阶段，2021 上半年趋势保持：

- 1) 大本营根基稳固，全国化稳步推进。1H21 广东区域实现收入 16.5 亿元，同比+39.5%，收入占比 45%。广东区域是公司大本营市场，目前处于全渠道精耕、细化乡镇市场、产品全系列覆盖的阶段，上半年收入同比增量 4.7 亿元，其中新品东鹏加气、新品 0 糖特饮预计贡献区域收入增量 6000 万左右。华鹏基地建设项目进度 84%（以累计投入/计划投资衡量），未来投产后将缓解产能瓶颈。1H21 全国区域市场（广东区域以外）实现收入 16.5 亿元，同比+60.3%，收入占比达 45%，全国区域市场已成长至与广东区域市场相当体量。根据披露的子公司业绩情况，上半年徽鹏、桂鹏、渝鹏分别实现收入 5.9、5.6、0.4 亿元，净利预计同比有明显增长（根据 2021 半年度净利和 2020 全年净利判断），预计工厂辐射销售网络进一步健全。公司公告计划在长沙设立全资子公司，配备 6 条产线，预计建成后将提高华中市场供应辐射能力。
- 2) 上市助力品牌知名度提升。东鹏在广东区域以外市场的品牌知名度有待提升。公司借上市契机进行了品牌专案费用投入，邀请十几位一线明星拍摄公司主板上市祝贺短片，以百度搜索指数衡量的品牌关注度在上市后大幅提升。上半年公司直营本部销售收入 3.7 亿元，同比+51%。直营本部包括线上销售等，虽然占比不高，但增长较快、增速略高于整体，体现公司品牌拉力。
- 3) 新品试销推广顺利，产品线进一步丰富。除东鹏特饮外，2020 年 6 月推出的东鹏加气在省外试销效果不错，半年度收入环比增长至 3114 万元。2021 年 4 月推出的新品 0 糖特饮，广东区域试销后向广西、线上渠道推广。我们判断东鹏以 500ml 金瓶作为开拓广东省外市场的主力产品，在省内基地市场不断丰富产品线、储备有全国化潜力的新品，我们认为相对于竞争对手一款产品打天下，东鹏产品策略稳健清晰有余力。

► 净利率仍然在提升

上半年东鹏净利润 6.76 亿元，净利率 18.4%，同比+0.5pct。上半年公司借上市契机增加了一笔上市宣传片专案推广费用 6668 万元，若剔除专案费用投入影响，上半年净利率可实现接近 2pcts 的提升。公司上半年毛利率 49.7%，同比+3.2pcts，主因高毛利产品 500ml 金瓶销量持续提升拉动、原料成本有较好控制。上半年公司销售费用率 21.7%，剔除上市专案费用后费用率 19.9%，同比有提升但去年费用投入有疫情因素影响，与 2020 全年费用率相比有所下降，我们判断公司依据自身市场开发进度和品牌宣传计划，预计下半年费用投入将保持稳健。

投资建议

我们认为东鹏上半年业绩符合预期，公司成长性、盈利性俱佳。考虑公司全国化稳步推进、上市后品牌知名度提升，我们对下半年公司成长性展望乐观。上调 2021-23 年收入预测分别为 67.8/86.5/106 亿元，归母净利预测分别为 12/15.6/19.8 亿元，此前 2021-23 收入预测分别为 64.5/82.1/100.5 亿元，归母净利预测分别为 11.3/15.3/19.8 亿元。目前股价对应 2021-22 年 P/E 分别为 68/53 倍，维持买入评级。

风险提示

①市场拓展不及预期；②市场竞争加剧风险；③食品安全问题。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,209	4,959	6,779	8,649	10,604
YoY (%)	38.6%	17.8%	36.7%	27.6%	22.6%
归母净利润(百万元)	571	812	1,204	1,559	1,982
YoY (%)	164.4%	42.3%	48.3%	29.4%	27.2%
毛利率 (%)	46.7%	46.6%	47.0%	47.2%	47.4%
每股收益 (元)	1.43	2.03	3.01	3.90	4.96
ROE	34.9%	42.4%	42.5%	41.2%	39.5%
市盈率	144.13	101.27	68.29	52.76	41.49

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

联系人：刘来珍

邮箱：kouxing@hx168.com.cn 邮箱：liulz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,959	6,779	8,649	10,604	净利润	812	1,204	1,559	1,982
YoY (%)	17.8%	36.7%	27.6%	22.6%	折旧和摊销	134	197	226	257
营业成本	2,648	3,594	4,567	5,577	营运资金变动	445	335	412	447
营业税金及附加	50	68	86	106	经营活动现金流	1,340	1,730	2,186	2,675
销售费用	1,040	1,356	1,730	2,078	资本开支	-645	-452	-446	-457
管理费用	184	251	316	371	投资	-140	30	30	30
财务费用	-16	-20	-25	-31	投资活动现金流	-773	-410	-402	-411
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	40	0	0
投资收益	10	12	14	15	债务募资	524	106	92	96
营业利润	1,050	1,532	1,977	2,513	筹资活动现金流	-334	-654	-1,108	-1,344
营业外收支	-21	-6	-4	-4	现金净流量	234	666	676	920
利润总额	1,030	1,526	1,973	2,509	主要财务指标				
所得税	217	322	414	527	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	812	1,204	1,559	1,982	成长能力				
归属于母公司净利润	812	1,204	1,559	1,982	营业收入增长率	17.8%	36.7%	27.6%	22.6%
YoY (%)	42.3%	48.3%	29.4%	27.2%	净利润增长率	42.3%	48.3%	29.4%	27.2%
每股收益	2.03	3.01	3.90	4.96	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	46.6%	47.0%	47.2%	47.4%
2020A	2021E	2022E	2023E		净利率	16.4%	17.8%	18.0%	18.7%
货币资金	1,225	1,890	2,566	3,486	总资产收益率 ROA	18.6%	20.3%	20.6%	20.7%
预付款项	179	234	306	371	净资产收益率 ROE	42.4%	42.5%	41.2%	39.5%
存货	273	359	457	558	偿债能力				
其他流动资产	283	340	381	425	流动比率	0.92	1.06	1.13	1.23
流动资产合计	1,959	2,824	3,709	4,840	速动比率	0.71	0.84	0.90	0.99
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.58	0.71	0.78	0.88
固定资产	1,404	1,963	2,604	3,334	资产负债率	56.1%	52.1%	50.1%	47.6%
无形资产	237	264	291	318	经营效率				
非流动资产合计	2,402	3,100	3,874	4,736	总资产周转率	1.14	1.14	1.14	1.11
资产合计	4,361	5,924	7,583	9,576	每股指标 (元)				
短期借款	110	110	110	110	每股收益	2.03	3.01	3.90	4.96
应付账款及票据	298	450	565	682	每股净资产	4.78	7.09	9.46	12.55
其他流动负债	1,722	2,105	2,610	3,151	每股经营现金流	3.35	4.32	5.46	6.69
流动负债合计	2,130	2,664	3,285	3,944	每股股利	0.00	2.00	3.00	3.60
长期借款	302	407	499	596	估值分析				
其他长期负债	16	16	16	16	PE	101.27	68.29	52.76	41.49
非流动负债合计	318	424	516	612	PB	0.00	29.00	21.74	16.38
负债合计	2,448	3,088	3,801	4,556					
股本	360	400	400	400					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,913	2,836	3,782	5,020					
负债和股东权益合计	4,361	5,924	7,583	9,576					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师简介

寇星：华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

卢周伟：华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

刘来珍：华西证券食品饮料行业分析师，3年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验，上海交通大学金融学硕士，2020年9月加入华西证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。