

市场价格 (人民币): 190.15 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.00
已上市流通 A 股(亿股)	0.40
总市值(亿元)	760.62
年内股价最高最低(元)	285.00/66.63
沪深 300 指数	4760
上证指数	3362



相关报告

- 1.《乘势而上, 能量饮料龙头大有可为-东鹏饮料深度报告》, 2021.6.20

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchengqian@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 全国化布局稳步推进

公司基本情况 (人民币)

项目	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,209	4,959	6,309	8,002	10,024
营业总收入增长率	38.56%	17.81%	27.23%	26.84%	25.27%
归母净利润(百万元)	571	812	1,050	1,346	1,704
归母净利润增长率	164.36%	42.32%	29.26%	28.27%	26.60%
摊薄每股收益(元)	1.58	2.26	2.62	3.37	4.26
每股经营性现金流净额	3.16	3.71	4.22	4.31	5.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.89%	42.44%	26.13%	28.99%	30.72%
P/E	NA	NA	72.46	56.49	44.62
P/B	NA	NA	18.93	16.38	13.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 7 月 28 日发布半年报, 21H1 实现营收 36.82 亿元, 同比+49.11%; 归母净利润 6.76 亿元, 同比+53.14%; 扣非归母净利 6.60 亿元, 同比+47.51%。其中 Q2 实现营收 19.71 亿元, 同比+28.30%, 归母净利润 3.34 亿元, 同比+16.09%, 扣非归母净利 3.23 亿元, 同比+13.16%。

经营分析

- **业绩符合预期, 全国化逐步推进。** 1) 分产品看, 能量饮料 21H1 收入 35.47 亿元, 同比+56.11%, 占比 96.59%, 较 20H1+4.19pct, 主要系期间 500ml 金瓶销量持续提升。其中 20 年 6 月推出的东鹏加氧 21H1 收入 3114 万元, 较 20 年全年收入+975 万元; 今年 4 月推出的 0 糖特饮收入 3074 万元。2) 分区域看, 广东区域/全国区域/直营本部收入分别为 16.55/16.48/3.70 亿元, 同比分别+39.47%/60.25%/51.31%, 收入占比相较 20H1 分别-3.19pct/+3.06pct/+0.13pct, 表明省外逐步发力, 全国化战略效果显现。
- **H1 净利率小幅提升, 主要系推广费用投放所致。** 相较 20H1, 公司 H1 净利率+0.48pct, 小幅上升。其中: 1) 毛利率 49.68%, 同比+3.24pct, 主要系毛利较高的 500ml 金瓶收入占比提升, 原材料聚酯切片和白砂糖采购价有所下降, 同时规模效应使分摊的固定成本下降; 2) 销售费用率+3.38pct, 主要系新增上市宣传推广费用, 冰柜投放及商超促销等渠道推广费用较 20H1 增加, 以及新的员工薪酬激励机制致使销售人员工资薪酬增加; 3) 管理费用率+0.02pct, 主要在于管理人员工资薪酬增加, 新增路演、酒会等费用; 4) 税金及附加占比+0.17pct; 研发费用率-0.06pct。
- **省内基本盘稳固, 省外加速渠道全国化。** 1) 省内: 公司广东区域收入同比+39.47%, 占比下滑主要系省外发力。省内销售额虽低于红牛, 但销量已超红牛 20-30%, 基地市场优势明显。2) 省外: 至 21H1, 公司已有 2002 家经销商, 较 20 年末+402 家; 覆盖终端约 179 万家, 较 20 年末+59 万家, 覆盖率由 20%左右升至约 30%, 但仍有较大提升空间。未来将加紧开拓第二梯队(广西/江西/湖南/浙江/四川)、第三梯队(福建/安徽/河南)、第四梯队(大西北等)市场, 看好省外市场持续放量。

盈利预测

- 预计 21-23 年收入 63/80/100 亿元, 增速 27.2%/26.8%/25.3%。虑及公司费用投放力度较大, 上次预测对费用端的假设偏乐观, 我们对 21-23 年的归母净利润分别调整-13%/-12%/-12%, 预计 21-23 年归母净利润 10.5/13.5/17.0 亿元, 增速 29%/28%/27%, 对应 EPS 为 2.6/3.4/4.3 元, 对应 PE 为 72/56/45X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧风险、宣传推广效果不及预期风险、全国化进程不顺利风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,038	4,209	4,959	6,309	8,002	10,024
增长率		38.6%	17.8%	27.2%	26.8%	25.3%
主营业务成本	-1,641	-2,242	-2,648	-3,173	-4,021	-5,027
%销售收入	54.0%	53.3%	53.4%	50.3%	50.3%	50.2%
毛利	1,396	1,967	2,311	3,136	3,981	4,997
%销售收入	46.0%	46.7%	46.6%	49.7%	49.8%	49.9%
营业税金及附加	-40	-44	-50	-78	-99	-124
%销售收入	1.3%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-969	-984	-1,040	-1,461	-1,848	-2,306
%销售收入	31.9%	23.4%	21.0%	23.2%	23.1%	23.0%
管理费用	-122	-201	-184	-236	-299	-366
%销售收入	4.0%	4.8%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-22	-28	-36	-45	-56	-69
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	244	710	1,001	1,316	1,678	2,132
%销售收入	8.0%	16.9%	20.2%	20.9%	21.0%	21.3%
财务费用	-5	14	16	18	38	38
%销售收入	0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	2	7	-1	1	4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	13	7	10	17	14	17
%税前利润	4.8%	1.0%	1.0%	1.3%	0.8%	0.8%
营业利润	275	741	1,050	1,353	1,734	2,189
营业利润率	9.1%	17.6%	21.2%	21.4%	21.7%	21.8%
营业外收支	-2	-4	-21	-17	-21	-20
税前利润	273	737	1,030	1,336	1,713	2,169
利润率	9.0%	17.5%	20.8%	21.2%	21.4%	21.6%
所得税	-57	-166	-217	-286	-367	-465
所得税率	21.0%	22.5%	21.1%	21.4%	21.4%	21.4%
净利润	216	571	812	1,050	1,346	1,704
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	216	571	812	1,050	1,346	1,704
净利率	7.1%	13.6%	16.4%	16.6%	16.8%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	216	571	812	1,050	1,346	1,704
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	83	102	134	183	228	250
非经营收益	19	-39	-48	23	17	22
营运资金变动	-127	502	437	432	131	46
经营活动现金净流	190	1,136	1,335	1,688	1,722	2,022
资本开支	-392	-508	-645	-512	-463	-327
投资	392	-30	-140	-555	-438	-375
其他	10	6	12	17	14	17
投资活动现金净流	11	-532	-773	-1,050	-886	-685
股权募资	0	57	0	1,734	0	0
债权募资	33	42	227	-414	176	69
其他	-85	-157	-561	-696	-730	-818
筹资活动现金净流	-52	-57	-334	624	-554	-749
现金净流量	149	547	229	1,262	282	588

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	339	945	1,225	2,487	2,769	3,357
应收账款	69	43	28	48	50	60
存货	120	214	273	278	342	413
其他流动资产	155	249	434	1,290	2,075	2,813
流动资产	682	1,452	1,959	4,104	5,236	6,643
%总资产	32.4%	43.5%	44.9%	60.3%	64.2%	69.0%
长期投资	0	130	100	205	240	225
固定资产	1,108	1,390	1,861	2,033	2,167	2,192
%总资产	52.6%	41.6%	42.7%	29.9%	26.6%	22.8%
无形资产	175	187	261	280	330	383
非流动资产	1,425	1,889	2,402	2,699	2,918	2,980
%总资产	67.6%	56.5%	55.1%	39.7%	35.8%	31.0%
资产总计	2,108	3,341	4,361	6,803	8,154	9,623
短期借款	160	10	172	0	0	0
应付款项	631	887	709	1,060	1,267	1,461
其他流动负债	166	555	1,249	1,642	1,984	2,286
流动负债	957	1,452	2,130	2,703	3,251	3,747
长期贷款	50	237	302	63	231	300
其他长期负债	14	17	16	20	28	28
负债	1,021	1,706	2,448	2,785	3,510	4,075
普通股股东权益	1,087	1,635	1,913	4,017	4,644	5,548
其中：股本	350	360	360	400	400	400
未分配利润	426	804	1,052	1,422	2,048	2,953
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,108	3,341	4,361	6,803	8,154	9,623

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.62	1.58	2.26	2.62	3.37	4.26
每股净资产	3.11	4.54	5.31	10.04	11.61	13.87
每股经营现金净流	0.54	3.16	3.71	4.22	4.31	5.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	1.70	1.80	2.00
回报率						
净资产收益率	19.86%	34.89%	42.44%	26.13%	28.99%	30.72%
总资产收益率	10.24%	17.08%	18.62%	15.43%	16.51%	17.71%
投入资本收益率	14.82%	29.20%	33.05%	25.30%	27.01%	28.61%
增长率						
主营业务收入增长率	6.81%	38.56%	17.81%	27.23%	26.84%	25.27%
EBIT 增长率	-36.02%	191.35%	40.95%	31.54%	27.51%	27.06%
净利润增长率	-27.13%	164.36%	42.32%	29.26%	28.27%	26.60%
总资产增长率	2.76%	58.51%	30.55%	55.98%	19.86%	18.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.2	2.8	1.4	1.7	1.3	1.2
存货周转天数	28.3	27.2	33.6	32.0	31.0	30.0
应付账款周转天数	39.0	40.6	41.3	50.0	45.0	38.0
固定资产周转天数	111.9	91.0	103.4	108.6	86.7	66.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.87%	-42.70%	-41.87%	-77.76%	-79.05%	-82.17%
EBIT 利息保障倍数	47.9	-50.8	-62.8	-72.5	-44.1	-56.2
资产负债率	48.43%	51.05%	56.13%	40.94%	43.05%	42.35%

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
- 中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402