



2021-7-29

公司点评报告

增持/维持

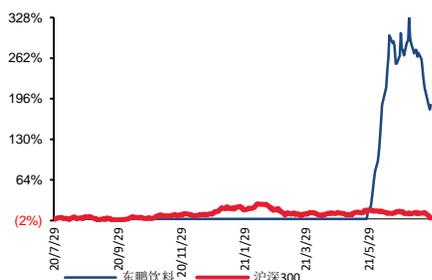
东鹏饮料(605499)

昨收盘: 190.2

日常消费 食品、饮料与烟草

东鹏饮料中报点评：省内外均表现亮眼，费用投放谋长远

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	76,062/7,608
12 个月最高/最低(元)	285.00/66.63

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：2021H1 公司实现营业收入 36.8 亿元，同比+49%，归母净利润 6.8 亿元，同比+53%，扣非归母净利润 6.6 亿，同比+47.5%。2021Q2 实现营业收入 19.7 亿元，同比+28%，归母净利润 3.34 亿元，同比+16%，扣非净利润 3.2 亿，同比+13%。

500ml 金瓶攻城略地，省内外均表现亮眼。分产品看，能量饮料收入为 35.5 亿元，同比+56.1%，非能量饮料收入 1.3 亿，同比-33%。分地区来看，广东省内和省外市场均表现亮眼，上半年广东区域实现销售收入 16.6 亿元，同比+39.5%，省外市场营收 16.5 亿，同比+60.3%。直营本部（包括线上销售、全国直营客户、广东省南区特通渠道）营收 3.7 亿元，同比+51.3%。现金流方面，公司上半年销售收现 40.8 亿元，同比+37%，Q2 销售收现 22.8 亿元，同比+19%。公司上半年收入高增一方面是由于去年同期疫情影响，基数较低，更主要是围绕 500ml 金瓶大单品，公司品牌势能向上，渠道持续扩展深耕的结果。

省内深耕省外开拓，品牌势能持续提升。和红牛相差无几的口感和 1 元/100ml 的超高性价比，大容量，瓶装的便携性使得产品本身有很强的竞争力，品牌方面公司围绕上市契机，持续进行空中广告投放和地面营销，品牌势能持续向上，上市公司地位有利于提高公司品牌调性，此外渠道方面，省内公司采取精耕政策，细化乡县市场，省外大流通制，加大开发优质经销商，开拓华东、华中、西南等区域的小卖店、独立便利店、报刊亭等传统渠道，加速开发高速路服务区、加油站、大型卖场、连锁商超、连锁便利店等特通/现代渠道，提升产品的整体铺市率与覆盖广度，公司目前已有 2,002 家经销商，销售网络覆盖全国约 179 万家终端门店，上半年增加 402 家经销商，约 59 万个终端网点。

东鹏加气，0 糖等能量饮料新品表现较好。东鹏加气 2021H1 收入 3114 万元，较去年下半年（2139 万元）环比提升 46%。今年 4 月推出新品 0 糖特饮，在广州、中山等区域进行试销，并于 6 月起在广东省、广西省及线上渠道全面推广，报告期内实现销售收入 3,074 万元

Q2 净利率略下降，产品结构变化带动毛利率提升，广宣费大幅投入销售费用率提升。2021H1 毛利率 49.7%，同比+3.2pct，Q2 毛利率 49.8%，同比+5pct，主要系 1) 500ml 金瓶收入占比提高，其毛利率高于其他产品，带动公司整体毛利率上升；(2) 大宗原材料聚酯切片采购价格

因提前锁价而有所下降，白砂糖采购价格有所回落（3）生产的规模化效应使得分摊的固定成本下降。

费用率方面，2021H1 公司销售费用率 21.7%，同比+3.4pct。2021Q2 公司销售费用率 23.5%，同比+7.2pct，主要系 1) 疫情影响下，去年 Q2 销售费用投入减少，基数较低。2) 公司上市后加大对品牌建设推广活动的投入，新增上市宣传片专案推广费用。2021H1 公司广告费率 9.2%，同比+2.8pct。2) 公司实行新的员工薪酬激励机制，销售人员工资薪酬增加。2021H1 公司职工薪酬费率 8.4%，同比+0.6pct。2021H1 公司管理费用率基本与去年同期持平，Q2 公司管理费用率 4.0%，同比+0.89pct，H1 净利率 18.4%，同比+0.5pct，Q2 净利率 16.9%，同比-1.8pct。

我们认为能量饮料行业空间广阔，消费有粘性和刚需属性，是优质的赛道。从行业格局来看，老大红牛依然占据 50% 左右的市场份额，但是由于商标之争，广告投放，渠道铺设都有一定的限制，其他品牌迎来发展契机。东鹏作为第二梯队的龙头，相较其他企业竞争力较强，管理层深耕饮料行业，快消品领域的人才持续加入，渠道数字化布局领先，企业资源聚焦，品牌持续投入，销售团队战斗力强，成功打造 500ml 大单品，长期来看有望持续提升市场份额。短期来看，500ml 正处于品牌势能提升，省内渠道下沉，省外市场持续开拓的过程，收入增长和净利率都有较大的弹性。

盈利预测与估值：我们预计 2021-2023 年收入增速 43%，29%，22%，利润增速 50%，30%，27%，考虑公司所在赛道及未来成长性，维持买入评级。

风险提示：销售体系改革不及预期，高端酒销售不及预期。

■ 主要财务指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4959	7091	9147	11159
yoy	18%	43%	29%	22%
归母净利润(百万)	812	1218	1584	2011
yoy	42%	50%	30%	27%
摊薄每股收益(元)	2.03	3.05	3.96	5.03
PE	94	62	48	38

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。