

# 东鹏饮料 (605499.SH)

## 全国化进展顺利，看好长期发展

**事件：公司发布2021年三季报。**2021前三季度公司实现营收55.6亿元，同比+37.5%，归母净利润10.0亿元，同比+41.5%；21Q3单季度公司实现营收18.8亿元，同比+19.3%，归母净利润3.2亿元，同比+21.9%。

**收入稳步增长，渠道拓展顺利。**21Q3单季度公司营收同比+19.3%，环比Q2略有降速，预计与公司发货节奏及省外拓展中货折较大冲抵收入有关，销售商品收到现金21.8亿元，同比+24.6%，略快于收入。Q3单季度新增经销商199家，经销商开拓如期进行，分区域来看，直营/北方/华北/西南区域经销商分别净增加80/62/51/42家至435/176/325/335家，增长较为明显，报告期内华东/广西区域分别净减少42/4家经销商，而收入端来看两地增长势头强劲，预计是公司积极优化经销商团队的结果。

**Q3持续推进省外拓展，华东、西南、华中与北方市场增长瞩目。**2021Q3单季度公司广东区域/全国区域/直营分别实现营收9.0/7.5/2.2亿元，分别同比+8.8%/31.1%/35.0%，广东与全国收入占比分别为48.0%和40.1%，占比分别-4.8pct/+3.5pct。分区域情况看，前三季度广东/华东/华中/广西/西南/华北/北方区域分别实现营收25.5/6.1/6.1/5.9/3.3/1.9/0.6亿元，分别同比+26.9%/72.1%/43.3%/35.4%/62.1%/31.9%/91.9%，其中华东、华中和西南区域作为公司新产能布局的重点区域增长瞩目，公司同时公告了长沙子公司使用9055万元竞得8.2万平米工业用地用以未来产能建设，进一步夯实公司省外发展根基。

**多因素影响毛利率，营销费率下降冲抵成本影响。**21Q3单季度公司销售毛利率为46.2%，同比-1.2pct，主要系1)公司省外拓展中货折有所加大；2)以白砂糖为代表的大宗原材料价格上行带来的成本压力；3)公司年内推出零糖特饮、持续推广东鹏加气，预计新品在推广期投入较大，对毛利率略有影响。产品盈利能力整体稳定，看好公司的成本管控能力。21Q3单季度销售费用率同比-1.6pct至21.2%，管理费用率同比+0.7pct至3.3%，销售费用率下行冲抵成本压力，公司归母净利率同比+0.4pct至17.1%。

**坚定看好全国化，东鹏起舞正当时。**年内公司保持良好增长势头，全国化布局顺利推进，上市后公司整体知名度再上一个台阶，搭配上市宣传片与冰柜投放推广，在终端消费场景中东鹏特饮实现性价比、品牌和产品效果共同驱动增长，短期波动不改长期发展趋势，坚定看好东鹏全国化。

**盈利预测及估值分析：**预计公司2021-23年营收分别为65.3/82.7/99.5亿元，同比+31.8%/26.5%/20.4%；归母净利润分别为11.2/15.2/18.9亿元，同比+38.1%/35.2%/24.4%，对应PE为66/49/39倍，看好公司持续推进全国化，维持“增持”评级。

**风险提示：**省外扩张受阻风险，原材料价格上涨风险，行业竞争加剧风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,209	4,959	6,534	8,267	9,951
增长率 yoy (%)	38.6	17.8	31.8	26.5	20.4
归母净利润(百万元)	571	812	1,122	1,516	1,886
增长率 yoy (%)	164.4	42.3	38.1	35.2	24.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.43	2.03	2.80	3.79	4.72
净资产收益率(%)	34.9	42.4	37.0	34.8	30.7
P/E(倍)	129.2	90.8	65.7	48.6	39.1
P/B(倍)	45.1	38.5	24.3	16.9	12.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月27日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	饮料制造
前次评级	增持
10月27日收盘价(元)	184.31
总市值(百万元)	73,725.84
总股本(百万股)	400.01
其中自由流通股(%)	10.00
30日日均成交量(百万股)	1.48

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

##### 研究助理 郝宇新

邮箱：haoyuxin@gszq.com

#### 相关研究

- 《东鹏饮料(605499.SH)：全国化顺利推进，新品增长瞩目》2021-07-29
- 《东鹏饮料(605499.SH)：立足长远，加码品宣》2021-07-15
- 《东鹏饮料(605499.SH)：于展翅起舞时再论东鹏》2021-07-02

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1452	1959	3610	3994	6319
现金	945	1225	2660	2958	5077
应收票据及应收账款	26	13	38	26	51
其他应收款	17	15	28	26	39
预付账款	159	179	267	297	382
存货	214	273	363	431	516
其他流动资产	90	255	255	255	255
<b>非流动资产</b>	1889	2402	2862	3363	3777
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1049	1404	1808	2229	2586
无形资产	164	237	269	317	354
其他非流动资产	677	761	785	817	836
<b>资产总计</b>	3341	4361	6472	7357	10095
<b>流动负债</b>	1452	2130	3140	2742	3737
短期借款	10	110	110	110	110
应付票据及应付账款	319	298	508	499	702
其他流动负债	1123	1722	2522	2132	2925
<b>非流动负债</b>	254	318	258	224	182
长期借款	237	302	241	208	165
其他非流动负债	17	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	1706	2448	3398	2966	3918
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	1933	3210	4650
归属母公司股东权益	1635	1913	3075	4391	6177
<b>负债和股东权益</b>	3341	4361	6472	7357	10095

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1211	1340	2019	1155	2831
净利润	571	812	1122	1516	1886
折旧摊销	110	134	148	196	247
财务费用	-14	-16	-38	-58	-75
投资损失	-7	-10	-9	-9	-9
营运资金变动	502	437	796	-491	783
其他经营现金流	50	-17	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-532	-773	-599	-688	-652
资本支出	508	645	460	501	414
长期投资	-30	-140	0	0	0
其他投资现金流	-54	-267	-139	-187	-238
<b>筹资活动现金流</b>	-57	-334	16	-169	-61
短期借款	-145	100	0	0	0
长期借款	187	65	-60	-33	-43
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	36	-135	-18
<b>现金净增加额</b>	621	234	1435	298	2119

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4209	4959	6534	8267	9951
营业成本	2242	2648	3457	4320	5151
营业税金及附加	44	50	68	85	102
营业费用	984	1040	1335	1644	1959
管理费用	201	184	229	280	332
研发费用	28	36	45	58	69
财务费用	-14	-16	-38	-58	-75
资产减值损失	-7	0	0	0	0
其他收益	16	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	10	9	9	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	741	1050	1447	1948	2422
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	6	23	14	19	16
<b>利润总额</b>	737	1030	1435	1931	2407
所得税	166	217	313	415	521
<b>净利润</b>	571	812	1122	1516	1886
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	571	812	1122	1516	1886
EBITDA	858	1184	1588	2127	2647
EPS (元)	1.43	2.03	2.80	3.79	4.72

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.6	17.8	31.8	26.5	20.4
营业利润(%)	169.4	41.8	37.8	34.6	24.4
归属于母公司净利润(%)	164.4	42.3	38.1	35.2	24.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.7	46.6	47.1	47.7	48.2
净利率(%)	13.6	16.4	17.2	18.3	19.0
ROE(%)	34.9	42.4	37.0	34.8	30.7
ROIC(%)	30.5	34.5	32.5	31.9	28.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.1	56.1	52.5	40.3	38.8
净负债比率(%)	-41.8	-38.5	-73.6	-58.8	-76.8
流动比率	1.0	0.9	1.1	1.5	1.7
速动比率	0.7	0.6	0.9	1.1	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	129.3	258.1	258.1	258.1	258.1
应付账款周转率	8.5	8.6	8.6	8.6	8.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.43	2.03	2.80	3.79	4.72
每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	3.35	5.05	2.89	7.08
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.78	7.59	10.88	15.34
<b>估值比率</b>					
P/E	129.2	90.8	65.7	48.6	39.1
P/B	45.1	38.5	24.3	16.9	12.0
EV/EBITDA	85.2	61.6	45.0	33.4	26.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com