

相关研究

东鹏饮料(605499): 品牌投放力度大, 加快走向全国化 2021.7.15

东鹏饮料(605499): 不简单的东鹏 2021.6.29

东鹏饮料(605499): 行业创新先行者, 专注性价比优势 2021.6.10

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

省内夯实基础, 省外拓张加速

2021年10月28日

事件: 公司 21Q1-3 实现营业收入 55.6 亿, 同比增长 37.5%, 归母净利润 9.96 亿, 同比增长 41.47%; 其中 21Q3 实现营业收入 18.78 亿, 同比增长 19.3%, 归母净利润 3.2 亿, 同比增长 21.87%。

点评:

- **销售节奏提前, 锚定全年增长。**今年, 公司在一季度销售节奏明显加快, 前三季度收入保持稳定, 锚定全年增长。由于第三季度为传统销售旺季, 公司加大促销、搭赠力度, 且叠加销售毛利率相对较低的新品、原材料白糖采购价格上涨等影响, 21Q3 公司毛利率同比减少 1.22pct 至 46.16%。营业税金及附加占比同比略降 0.02pct 至 0.99%; 销售费用率同比减少 1.63pct 至 21.26%; 管理费用率同比增加 0.67pct 至 3.32%; 研发费用率同比减少 0.13pct 至 0.49%。整体期间费用率略有下降, 总体上盈利能力略有提升, 21Q3 公司净利率为 17.05%, 同比增加 0.36pct。三季度, 公司销售回款 21.85 亿, 实现经营性净现金流 2.36 亿, 现金流情况良好。目前公司留有账面预收款 8.66 亿, 环比持续提升。
- **广东市场增长平稳, 全国市场开拓加快。**21Q1-3 公司广东区域收入 25.55 亿, 同比增长 26.8%, 而全国其他区域收入 24 亿, 同比增长 49.8%, 体量上接近广东市场。其中华东、西南、北方市场收入增速位居前列, 分别同比增长 72.1%、62.1%和 91.9%。华东市场从去年同期的第三大省外市场成为第一大省外市场, 而北方市场由于体量较小, 增长相对容易。在经销商数量增长上, 华东、西南、北方市场也位居前列, 前三季度分别净增加 42、42 和 62 家, 招商布局加快与收入高增长相匹配。此外, 公司直营经销商今年净增加 80 家, 前三季度实现收入 5.94 亿, 同比增长 44.7%。截至三季末, 公司共有经销商 2148 家, 较年初增加 199 家, 全国化进程加快。
- **非能量饮料增长回正, 新品上市多赛道布局。**21Q3 公司能量饮料收入 17.91 亿, 同比增长 19.89%, 销售占比达到 95.44%。而非能量饮料上半年销售受阻, 收入大幅下滑, 同比减少 32.98%。21Q3 非能量饮料销售情况好转, 实现收入 0.86 亿, 同比增长 16.27%。9月24日, 公司推出旗下第一款即饮拿铁咖啡饮品——东鹏“大咖”, 正式进军咖啡赛道。这款新品的目标消费群是 18 至 35 岁的人群, 包括白领、学生等, 计划先在广东省内铺货, 覆盖线下和线上渠道。目前产品有 300ml 和 500ml 两个规格, 建议零售价分别为 5 元和 7 元。寻求多元化仍是公司未来业务发展的重要方向。根据欧睿国际统计, 2015-2020 年咖啡市场的复合收入增速在饮料行业中仅次于能量饮料, 且单价相对较高。公司布局即饮咖啡等饮品赛道能与现有渠道形成互补, 更能发挥已有优势, 快速形成新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 因战略布局和业务发展需要, 公司拟以货币出资 10,000 万元人民币设立长沙子公司, 配合华中总部及生产基地的建设项目, 有利于公司未来加快物流运输及持续向北扩张。当下, 红牛官司仍在持续, 华彬红牛也在加快战马产品的多口味开发, 东鹏在广东以外区域开拓顺利,

全国化脚步加快。随着未来公司华鹏、渝鹏基地投产，公司产能释放将进一步保障全国销售的增长。我们预计公司 2021-2023 年摊薄每股收益分别为 2.82 元、3.71 元、4.81 元，维持对公司的“买入”评级。

➤ **风险因素：** 市场开拓不及预期；食品安全问题

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,209	4,959	6,704	8,498	10,624
增长率 YoY %	38.6%	17.8%	35.2%	26.8%	25.0%
归属母公司净利润 (百万元)	571	812	1,130	1,482	1,922
增长率 YoY%	164.4%	42.3%	39.1%	31.2%	29.7%
毛利率%	46.7%	46.6%	48.0%	48.5%	49.1%
净资产收益率ROE%	34.9%	42.4%	38.4%	34.8%	32.5%
EPS(摊薄)(元)	1.43	2.03	2.82	3.71	4.81
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	65.26	49.75	38.35
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	25.03	17.31	12.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,452	1,959	2,898	4,359	6,285	
货币资金	945	1,225	1,979	3,266	4,991	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	26	13	18	23	29	
预付账款	159	179	244	306	378	
存货	214	273	363	456	563	
其他	107	270	293	308	324	
非流动资产	1,889	2,402	2,938	3,463	3,977	
长期股权投资	0	0	5	10	15	
固定资产	1,049	1,404	1,813	2,210	2,597	
无形资产	164	237	258	279	300	
其他	677	761	863	964	1,066	
资产总计	3,341	4,361	5,836	7,823	10,262	
流动负债	1,452	2,130	2,532	3,165	3,910	
短期借款	10	110	0	0	0	
应付票据	15	3	5	6	7	
应付账款	304	295	401	503	622	
其他	1,123	1,722	2,126	2,655	3,280	
非流动负债	254	318	358	398	438	
长期借款	237	302	342	382	422	
其他	17	16	16	16	16	
负债合计	1,706	2,448	2,890	3,563	4,348	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,635	1,913	2,945	4,260	5,915	
负债和股东权益	3,341	4,361	5,836	7,823	10,262	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,209	4,959	6,704	8,498	10,624	
同比	38.6%	17.8%	35.2%	26.8%	25.0%	
归属母公司净利润	571	812	1,130	1,482	1,922	
同比	164.4	42.3%	39.1%	31.2%	29.7%	
毛利率(%)	46.7%	46.6%	48.0%	48.5%	49.1%	
ROE%	34.9%	42.4%	38.4%	34.8%	32.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.43	2.03	2.82	3.71	4.81	
P/E	0.00	0.00	65.26	49.75	38.35	
P/B	0.00	0.00	25.03	17.31	12.46	
EV/EBITDA	-0.85	-0.66	45.72	34.62	26.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,209	4,959	6,704	8,498	10,624	
营业成本	2,242	2,648	3,487	4,375	5,405	
营业税金及	44	50	67	85	106	
销售费用	984	1,040	1,475	1,869	2,337	
管理费用	201	184	235	297	372	
研发费用	28	36	47	59	74	
财务费用	-14	-16	-20	-40	-69	
减值损失合	-7	0	0	0	0	
投资净收益	7	10	13	17	21	
其他	17	24	30	38	48	
营业利润	741	1,050	1,457	1,906	2,467	
营业外收支	-4	-21	-18	-18	-18	
利润总额	737	1,030	1,439	1,888	2,449	
所得税	166	217	309	406	526	
净利润	571	812	1,130	1,482	1,922	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	571	812	1,130	1,482	1,922	
EBITDA	820	1,135	1,417	1,835	2,354	
EPS(当	1.43	2.03	2.82	3.71	4.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,211	1,340	1,498	1,977	2,502	
净利润	571	812	1,130	1,482	1,922	
折旧摊销	110	134	23	24	25	
财务费用	5	11	12	13	14	
投资损失	-7	-10	-13	-17	-21	
营运资金变	564	445	328	458	544	
其它	-32	-52	18	18	18	
投资活动现金流	-532	-773	-341	-288	-233	
资本支出	-508	-645	-348	-298	-248	
长期投资	-30	-140	-5	-5	-5	
其他	6	12	12	15	20	
筹资活动现金流	-57	-334	-402	-403	-544	
吸收投资	57	0	0	0	0	
借款	42	227	-70	40	40	
支付利息或	-151	-556	-332	-443	-584	
现金流净增加额	621	234	754	1,287	1,725	

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监（主持工 作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。