

2021年三季报点评：销售稳中有升，新产品带来新增长点

买入（维持）

2021年11月02日

证券分析师 何长天

执业证号：S0600521010002

hecht@dwzq.com.cn

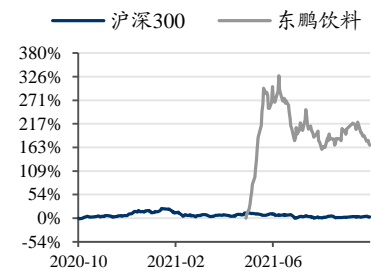
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,959	6,500	8,500	11,115
同比（%）	17.8%	31.1%	30.8%	30.8%
归母净利润（百万元）	812	1,194	1,590	2,103
同比（%）	42.3%	47.0%	33.2%	32.3%
每股收益（元/股）	2.26	2.98	3.97	5.26
P/E（倍）	77.31	58.54	43.95	33.23

事件：公司发布2021年三季报，2021年前三季度，公司营收55.60亿元，同比增加37.51%，其中能量饮料销售收入53.38亿元，同比增长41.74%；归母净利润9.96亿元，同比增长41.47%，基本符合预期。2021年Q3营收为18.78亿元，同比增加19.30%；归母净利润为3.20亿元，同比增长21.87%；扣非后净利润为3.06亿元，同比增长21.02%。

投资要点

- **疫情影响逐渐消退，年度销售任务完成。**2021年Q3收入增速环比略有下滑，主要因为2021年初金瓶销量亮眼导致21Q1基数较大。9月工厂停工、出行减少的恶劣环境已经逐渐改善，固定资产同比增加33.16%，应收账款同比增加96.87%，印证整体稳健增长。2021年Q3经营活动现金流入近22亿元，同比增长24.62%，略高于收入增速，主要受季度调节影响。合同负债有所下滑，本年销售任务基本完成。
- **大本营基本完成任务，全国情况向好。**分地区来看，广东地区主营收入占比同比下降4pct，全国其他销售区域所占比重同比上升约4pct，销售区域渐趋平衡。广东广西都较好完成销售指标，但更主要的是提高12万家终端售点的单店产出。
- **毛利三季度短期承压，盈利能力长期向好。**2021年Q3毛利率为46.16%，同比下降1.22pct。主要系外部环境变化影响所致：（1）第三季度为传统的销售旺季，公司加大促销、搭赠力度，成本有所上升；（2）第三季度加强新品的销售，新品的毛利率相对较低，从而第三季度整体毛利率下降；（3）大宗原材料白砂糖采购价格在第三季度有所上升。费用方面，销售和管理费率同比上升1.45pct/0.29pct，主要系夏季营销投入大以及人员薪酬增加所致。预期新品营销能够在未来带来良好的销售表现
- **销售节奏理性放缓，咖啡新品即将迎来销售旺季。**公司不断优化产品结构，正式进入即饮咖啡的赛道，推出旗下第一款即饮拿铁咖啡饮品“东鹏大咖”，以及其他一些新产品。受限于新品的推广期投入等原因整体毛利率有所下降，但是东鹏大咖即将迎来销售旺季，有利于贡献公司中长期增长。
- **盈利预测与投资评级：**由于能量饮料细分赛道前景良好，且公司积极拓展新产品新品类，预计超额完成销售目标。我们将2021-2023年的EPS从2.81/3.69/4.68元上调至2.98/3.97/5.26元。当前市值对应2021-2023年PE为59/44/33倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动，新品销售不达预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	174.71
一年最低/最高价	55.52/285.70
市净率(倍)	17.29
流通A股市值(百万元)	6990.15

基础数据

每股净资产(元)	10.10
资产负债率(%)	39.49
总股本(百万股)	400.01
流通A股(百万股)	40.01

相关研究

- 1、《东鹏饮料（605499）：2021年半年报点评：收入延续高增，加速推进全国化》2021-07-29

东鹏饮料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,959	3,180	4,764	6,823	营业收入	4,959	6,500	8,500	11,115
现金	1,225	2,335	3,728	5,546	减:营业成本	2,648	3,328	4,294	5,668
应收账款	13	47	45	56	营业税金及附加	50	65	85	111
存货	273	301	414	548	营业费用	1,040	1,398	1,866	2,387
其他流动资产	449	497	578	673	管理费用	184	242	315	411
非流动资产	2,402	3,026	3,798	4,773	研发费用	36	46	59	78
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-16	-34	-73	-121
固定资产	1,404	1,823	2,380	3,123	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	456	608	752	889	加:投资净收益	10	17	18	25
无形资产	237	290	360	455	其他收益	23	37	40	56
其他非流动资产	305	305	305	305	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,361	6,206	8,562	11,595	营业利润	1,050	1,510	2,012	2,661
流动负债	2,130	2,780	3,547	4,477	加:营业外净收支	-21	1	1	1
短期借款	110	0	0	0	利润总额	1,030	1,511	2,013	2,662
应付账款	295	406	528	673	减:所得税费用	217	317	423	559
其他流动负债	1,725	2,375	3,018	3,804	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	318	318	318	318	归属母公司净利润	812	1,194	1,590	2,103
长期借款	302	302	302	302	EBIT	1,001	1,422	1,881	2,459
其他非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	1,135	1,674	2,216	2,906
负债合计	2,448	3,098	3,865	4,795	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.26	2.98	3.97	5.26
归属母公司股东权益	1,913	3,107	4,697	6,800	每股净资产(元)	4.78	7.77	11.74	17.00
负债和股东权益	4,361	6,206	8,562	11,595	发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
					ROIC(%)	33.1%	32.4%	29.4%	27.1%
					ROE(%)	42.4%	38.4%	33.9%	30.9%
					毛利率(%)	46.6%	48.8%	49.5%	49.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	16.4%	18.4%	18.7%	18.9%
经营活动现金流	1,340	2,096	2,499	3,232	资产负债率(%)	56.1%	49.9%	45.1%	41.4%
投资活动现金流	-773	-856	-1,088	-1,396	收入增长率(%)	17.8%	31.1%	30.8%	30.8%
筹资活动现金流	-334	-130	-18	-18	净利润增长率(%)	42.3%	47.0%	33.2%	32.3%
现金净增加额	234	1,110	1,392	1,819	P/E	77.31	58.54	43.95	33.23
折旧和摊销	134	251	335	447	P/B	36.53	22.49	14.88	10.28
资本开支	-645	-874	-1,106	-1,421	EV/EBITDA	60.91	40.58	30.02	22.27
营运资本变动	445	650	574	690					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

