

产品矩阵持续优化 渠道建设积极发力

——东鹏饮料（605499.SH）公司业绩快报点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

近日公司发布业绩快报，2021 年实现营收 69.78 亿元（同比增 40.72%），实现归母净利润 11.93 亿元（同比增 47.01%）；21Q4 单季度实现营收 14.18 亿元（同比增 54.95%），实现归母净利润 8.73 亿元（同比增 82.3%），符合此前公司业绩预告的披露。

投资摘要：

公司发布的业绩快报符合此前业绩预告披露，我们看好公司在主力产品维护及产品推新、渠道开拓以及品牌建设等方面的能力，并关注新产能建设的进度，做如下点评：

产品：主打产品基本盘稳固，产品结构优化，推新能力强。

- ◆ **能量饮料持续开发。**在主打产品东鹏特饮中强调科学配比、赖氨酸及 B 族维生素，积极打造“能量+”产品线，并形成能量饮料、非能量饮料以及包装饮用水三大类型的产品矩阵。
- ◆ **产品结构进一步优化。**公司持续推出东鹏加气、0 糖特饮、东鹏大咖、“她能”等产品，通过在能量饮料中加入气泡、0 糖 0 脂、天然提取咖啡因等不同概念，丰富产品矩阵，满足消费者个性化、场景化、便捷化、高端化的消费需求。
- ◆ **新品上市反响良好。**0 糖特饮上市后，在未全面推广，且未与传统产品在网络布局区隔的情况下，带来几十万的新增客群，发展潜力较强。

渠道：积极开拓渠道，提高产品铺市率，并优化区域营收占比。采用“公司精耕+大流通”相结合的营销模式，线上线下相结合提高营销能力。

- ◆ **以经销模式为主。**形成了广东、全国及全国直营 3 大营销本部，广西、华中、华东、华北、西南以及北方 6 大事业部。公司已形成 2000 家以上的经销商，覆盖有效终端网点超 179 万个。
- ◆ **直营、线上等多种模式相结合。**其中，线上渠道更侧重提高品牌曝光率。追求全国化发展，多区域并进下全国、直营收入占比持续增加，全国化进程显现。
- ◆ **在两广、华东华中等优势区域精耕细作。**广东等精耕市场做好低能级城市进一步开发，在东鹏特饮外推广由柑柠檬茶、陈皮特饮、水等非能量饮料，进一步加快渠道下沉和加大产品渗透力度。

品牌：能量饮料龙头，引领行业扩容。2006 年以来，我国软饮料零售额年复合增速 8.71%，疫情期间增速有所下滑，但 21 年增速已回升至 5.5%，零售市场空间达到 17.9 亿美元。未来随着消费升级、消费场景不断扩充，能量饮料赛道将进一步扩容。公司作为我国能量饮料龙头企业，未来或与行业共振，携手发展。

产能：新建基地达产后增加 110 万吨产能，缓解产能瓶颈。华南、重庆、南宁等基地建成后，预计形成 110 万吨产能，达产期 5 年期间产能逐步释放，预计将对公司业绩形成有效支撑。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.93 亿元、16.54 亿元和 20.88 亿元，EPS 分别为 2.98 元、4.14 元和 5.22 元，对应动态 PE 分别为 60 倍、44 倍和 34 倍，给与“增持”评级。

评级

增持（首次）

2022 年 02 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

张弛

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121120005

Zhangchi03@shgsec.com

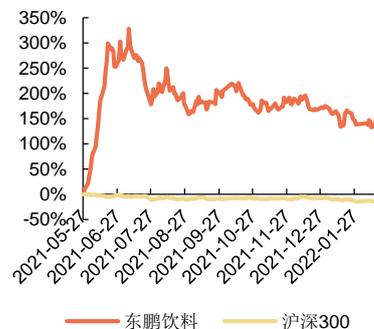
17621838100

交易数据

时间 2022.2.16

| | |
|---------------|--------------|
| 总市值/流通市值（亿元） | 720.02/72.02 |
| 总股本（万股） | 400.01 |
| 资产负债率（%） | 33.5 |
| 每股净资产（元） | 12.1 |
| 收盘价（元） | 180.00 |
| 一年内最低价/最高价（元） | 55.10/283.56 |

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

风险提示: 食品安全风险; 行业竞争加剧; 疫情影响超预期。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 4,208.73 | 4,958.50 | 6,977.82 | 8,854.86 | 10,935.75 |
| 增长率 (%) | 38.56% | 17.81% | 40.72% | 26.90% | 23.50% |
| 归母净利润 (百万元) | 570.57 | 812.06 | 1,192.96 | 1,654.08 | 2,088.23 |
| 增长率 (%) | 164.36% | 42.32% | 46.90% | 38.65% | 26.25% |
| 净资产收益率 (%) | 34.89% | 42.44% | 24.66% | 25.48% | 24.34% |
| 每股收益(元) | 1.63 | 2.26 | 2.98 | 4.14 | 5.22 |
| PE | 110.43 | 79.65 | 60.36 | 43.53 | 34.48 |
| PB | 39.63 | 33.87 | 14.88 | 11.09 | 8.39 |

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

注: 2021 年净资产收益率降低, 系当年公司公开发行 A 股, 大幅拉升净资产所致。

表1: 公司盈利预测表

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | | 资产负债表 | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 4209 | 4959 | 6978 | 8855 | 10936 | 流动资产合计 | 1452 | 1959 | 5012 | 6960 | 9356 | | | | | | |
| 营业成本 | 2242 | 2648 | 3628 | 4605 | 5687 | 货币资金 | 945 | 1225 | 3994 | 5747 | 7920 | | | | | | |
| 营业税金及附加 | 44 | 50 | 75 | 97 | 120 | 应收账款 | 26 | 13 | 18 | 23 | 28 | | | | | | |
| 营业费用 | 984 | 1040 | 1465 | 1682 | 2023 | 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 管理费用 | 201 | 184 | 259 | 323 | 394 | 预付款项 | 159 | 179 | 211 | 249 | 296 | | | | | | |
| 研发费用 | 28 | 36 | 50 | 63 | 78 | 存货 | 214 | 273 | 374 | 474 | 586 | | | | | | |
| 财务费用 | -14 | -16 | -18 | -19 | -20 | 其他流动资产 | 90 | 125 | 182 | 235 | 294 | | | | | | |
| 资产减值损失 | -7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 非流动资产合计 | 1889 | 2402 | 2261 | 2055 | 1844 | | | | | | |
| 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 投资净收益 | 7 | 10 | 10 | 10 | 10 | 固定资产 | 1049 | 1404 | 1399 | 1377 | 1351 | | | | | | |
| 营业利润 | 741 | 1050 | 1529 | 2114 | 2664 | 无形资产 | 164 | 237 | 213 | 192 | 172 | | | | | | |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 营业外支出 | 6 | 23 | 17 | 17 | 17 | 其他非流动资产 | 101 | 47 | 47 | 47 | 47 | | | | | | |
| 利润总额 | 737 | 1030 | 1514 | 2099 | 2649 | 资产总计 | 3341 | 4361 | 7273 | 9016 | 11200 | | | | | | |
| 所得税 | 166 | 217 | 321 | 444 | 561 | 流动负债合计 | 1452 | 2130 | 2109 | 2198 | 2294 | | | | | | |
| 净利润 | 571 | 812 | 1193 | 1654 | 2088 | 短期借款 | 10 | 110 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款 | 304 | 295 | 399 | 506 | 625 | | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 571 | 812 | 1193 | 1654 | 2088 | 预收款项 | 265 | 0 | -16 | -35 | -60 | | | | | | |
| EBITDA | 992 | 1396 | 1699 | 2298 | 2854 | 一年内到期的非流动负债 | 0 | 62 | 62 | 62 | 62 | | | | | | |
| EPS (元) | 1.63 | 2.26 | 2.98 | 4.14 | 5.22 | 非流动负债合计 | 254 | 318 | 326 | 326 | 326 | | | | | | |
| 主要财务比率 | | | | | | 长期借款 | 237 | 302 | 302 | 302 | 302 | | | | | | |
| | | | | | | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | | 负债合计 | 1706 | 2448 | 2435 | 2524 | 2619 | | | | | | |
| 营业收入增长 | 38.56% | 17.81% | 40.72% | 26.90% | 23.50% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 营业利润增长 | 169.41% | 41.81% | 45.54% | 38.27% | 26.06% | 实收资本 (或股本) | 360 | 360 | 400 | 400 | 400 | | | | | | |
| 归属于母公司净利润增长 | 46.90% | 38.65% | 46.90% | 38.65% | 26.25% | 资本公积 | 382 | 388 | 2080 | 2080 | 2080 | | | | | | |
| 获利能力 | | | | | | 未分配利润 | 804 | 1052 | 2080 | 3506 | 5305 | | | | | | |
| 毛利率(%) | 46.74% | 46.60% | 48.00% | 48.00% | 48.00% | 归属母公司股东权益合计 | 1635 | 1913 | 4838 | 6492 | 8580 | | | | | | |
| 净利率(%) | 13.56% | 16.38% | 17.10% | 18.68% | 19.10% | 负债和所有者权益 | 3341 | 4361 | 7273 | 9016 | 11200 | | | | | | |
| 总资产净利润(%) | 17.08% | 18.62% | 16.40% | 18.35% | 18.65% | 现金流量表 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| ROE(%) | 34.89% | 42.44% | 24.66% | 25.48% | 24.34% | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | 经营活动现金流 | 1211 | 1340 | 1241 | 1723 | 2143 | | | | | | |
| 资产负债率(%) | 51% | 56% | 33% | 28% | 23% | 净利润 | 571 | 812 | 1193 | 1654 | 2088 | | | | | | |
| 流动比率 | 1.00 | 0.92 | 2.38 | 3.17 | 4.08 | 折旧摊销 | 265.73 | 361.16 | 0.00 | 182.02 | 190.67 | | | | | | |
| 速动比率 | 0.85 | 0.79 | 2.20 | 2.95 | 3.82 | 财务费用 | -14 | -16 | -18 | -19 | -20 | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | | 应付帐款减少 | 0 | 0 | -5 | -5 | -5 | | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.54 | 1.29 | 1.20 | 1.09 | 1.08 | 预收帐款增加 | 0 | 0 | -16 | -20 | -24 | | | | | | |
| 应收账款周转率 | 129 | 258 | 451 | 432 | 426 | 投资活动现金流 | -532 | -773 | -120 | 10 | 10 | | | | | | |
| 应付账款周转率 | 16.87 | 16.55 | 20.12 | 19.58 | 19.34 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 每股指标 (元) | | | | | | 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 80 | 0 | 0 | | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.63 | 2.26 | 2.98 | 4.14 | 5.22 | 投资收益 | 7 | 10 | 10 | 10 | 10 | | | | | | |
| 每股净现金流(最新摊薄) | 1.73 | 0.65 | 6.92 | 4.38 | 5.43 | 筹资活动现金流 | -57 | -334 | 1649 | 19 | 20 | | | | | | |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.54 | 5.31 | 12.10 | 16.23 | 21.45 | 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 估值比率 | | | | | | 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| P/E | 110.43 | 79.65 | 60.36 | 43.53 | 34.48 | 普通股增加 | 10 | 0 | 40 | 0 | 0 | | | | | | |
| P/B | 39.63 | 33.87 | 14.88 | 11.09 | 8.39 | 资本公积增加 | 108 | 6 | 1692 | 0 | 0 | | | | | | |
| EV/EBITDA | 64.59 | 45.90 | 40.24 | 28.99 | 22.58 | 现金净增加额 | 621 | 234 | 2770 | 1752 | 2174 | | | | | | |

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上 |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间 |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上 |