

2022年02月27日

证券研究报告·2021年年报点评

东鹏饮料 (605499) 食品饮料

买入 (维持)

当前价: 169.20元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## “能量+”产品矩阵完善，全国化布局持续

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年报, 全年实现营业收入 69.8 亿元 (+40.7%), 实现归母净利润 11.9 亿元 (+46.9%); 其中 21Q4 单季度实现营业收入 14.2 亿元 (+54.9%), 实现归母净利润 2 亿元 (+82.3%), 符合业绩快报披露。同时, 公司拟向全体股东每 10 股派 15 元 (含税)。
- **东鹏特饮延续高增, “能量+”产品矩阵完善。** 1、分品类看, 东鹏特饮、其他饮料分别实现营业收入 65.9 亿元 (+42.3%)、3.7 亿元 (+22.2%)。其中, 500ml 瓶装特饮、250ml 瓶装特饮、250 利乐包特饮分别实现营收增速 62.8%、3.3%、46.3%。能量饮料赛道持续扩容, 增速约 10.8%, 东鹏作为国产能量饮料龙头企业, 将充分享受能量饮料行业扩容的红利, 2021 年销售量、销售额占比分别达 31.7%、23.4%。此外, 公司围绕能量饮料持续创新升级, 推出 0 糖特饮、东鹏加气、陈皮特饮、东鹏大咖、她能等新品, 完善“能量+”产品矩阵。2、分区域看, 广东、华东、华中、广西、西南、华北分别实现营收增速 29.7%、79.1%、44.3%、39.5%、65.4%、45%, 持续在广东大本营、华东、华中、广西、西南核心市场实行全渠道精耕, 并在其他区域采取大流通模式, 持续完善全国销售体系。经销商开拓方面, 截至 2021 年末, 公司共有经销商 2312 家, 全国活跃终端网点 209 万家。
- **产品结构改善叠加原材料成本下行, 盈利能力再创新高。** 1、整体毛利率 44.4%, 同比提升 0.5pp, 主要由于: 1) 毛利率较高的 500ml 金瓶销售占比增加, 带动公司整体毛利率提升。2) 对原材料聚酯切片前锁价, 采购价格回落。3) 规模效应显现, 分摊固定成本下降。2、费用率方面, 销售费用率 19.6%, 同比下降 1.4pp, 主要由于: 1) 增加冰柜投放、商超促销渠道的推广; 2) 增加销售人员薪酬激励。管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.6%、0.6%、-0.2%, 与去年同期基本持平。整体净利率 17.1%, 同比提升 0.7pp, 盈利能力再创新高。
- **华中总部建设完善全国布局, 产能瓶颈有望缓解。** 1、公司与长沙金霞经济开发区管理委员会签署项目入园协议书, 将投资建设华中区域总部及生产基地, 降低产品运输成本, 进一步完善全国化战略布局。2、将建设华南、重庆、南宁生产基地, 建成后预计将形成 110 万吨生产能力, 达产期约 5 年。建设生产基地将逐步释放产能, 缓解公司产能瓶颈, 加强规模效应; 同时建设重庆基地助于进一步满足中西部市场需求, 提升市场份额。3、公司与浙江衢州智造新城管理委员会签署投资协议, 将投资 6.3 亿元建设浙江生产基地, 满足华东市场需要。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 15.7 亿元、19.8 亿元、24.9 亿元, EPS 分别为 3.94 元、4.95 元、6.22 元, 对应动态 PE 分别为 43 倍、34 倍、27 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 全国化推广不及预期; 原材料价格大幅波动; 食品安全风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6977.82	8929.34	11169.60	13912.90
增长率	40.72%	27.97%	25.09%	24.56%
归属母公司净利润 (百万元)	1192.96	1574.71	1980.38	2488.25
增长率	46.90%	32.00%	25.76%	25.64%
每股收益 EPS (元)	2.98	3.94	4.95	6.22
净资产收益率 ROE	28.15%	31.51%	33.82%	35.76%
PE	57	43	34	27
PB	15.97	13.60	11.56	9.73

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振  
 执业证号: S1250513110001  
 电话: 023-63786049  
 邮箱: zhzh@swsc.com.cn

联系人: 夏霖  
 电话: 021-58351959  
 邮箱: xiaji@swsc.com.cn

联系人: 王书龙  
 电话: 023-63786049  
 邮箱: wsl@swsc.com.cn

联系人: 舒尚立  
 电话: 023-63786049  
 邮箱: ssl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.00
流通 A 股(亿股)	0.40
52 周内股价区间(元)	66.63-285.0
总市值(亿元)	676.82
总资产(亿元)	77.90
每股净资产(元)	10.60

### 相关研究

1. 东鹏饮料 (605499): 新品储备丰富, 全国化扩张稳步推进 (2022-02-16)
2. 东鹏饮料 (605499): Q4 延续高增, 产品+渠道持续发力 (2022-01-19)
3. 东鹏饮料 (605499): 全国化布局稳步推进, 盈利能力保持高位 (2021-10-30)
4. 东鹏饮料 (605499): 高增趋势不改, 东鹏展翅全国 (2021-08-01)

请务必阅读正文后的重要声明部分

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6977.82	8929.34	11169.60	13912.90	净利润	1192.96	1574.71	1980.38	2488.25
营业成本	3881.56	4917.30	6086.13	7517.32	折旧与摊销	185.11	138.65	156.55	179.75
营业税金及附加	76.81	98.22	122.87	153.04	财务费用	-11.39	12.96	0.96	-2.33
销售费用	1368.38	1634.07	2088.71	2601.71	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	251.64	330.39	424.44	556.52	经营营运资本变动	852.55	-1075.49	282.58	332.26
财务费用	-11.39	12.96	0.96	-2.33	其他	-142.38	-67.13	-81.96	-89.82
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2076.84</b>	<b>583.69</b>	<b>2338.50</b>	<b>2908.11</b>
投资收益	22.53	15.74	17.02	17.51	资本支出	-501.07	-300.00	-400.00	-500.00
公允价值变动损益	116.67	58.34	68.06	72.92	其他	-3062.19	1060.33	85.08	90.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3563.26</b>	<b>760.33</b>	<b>-314.92</b>	<b>-409.57</b>
<b>营业利润</b>	<b>1528.56</b>	<b>2010.48</b>	<b>2531.56</b>	<b>3177.07</b>	短期借款	513.50	-623.50	0.00	0.00
其他非经营损益	-15.04	-15.13	-16.03	-15.57	长期借款	-275.90	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1513.52</b>	<b>1995.35</b>	<b>2515.52</b>	<b>3161.50</b>	股权融资	1731.93	0.00	0.00	0.00
所得税	320.56	426.73	535.14	673.26	支付股利	-600.02	-835.07	-1102.30	-1386.27
净利润	1192.96	1568.62	1980.38	2488.25	其他	-62.73	-55.21	-0.96	2.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1306.78</b>	<b>-1513.78</b>	<b>-1103.26</b>	<b>-1383.94</b>
归属母公司股东净利润	1192.96	1574.71	1980.38	2488.25	<b>现金流量净额</b>	<b>-179.64</b>	<b>-169.76</b>	<b>920.32</b>	<b>1114.60</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1019.10	849.34	1769.66	2884.26	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	99.85	197.12	208.95	276.41	销售收入增长率	40.72%	27.97%	25.09%	24.56%
存货	340.04	430.63	531.16	657.49	营业利润增长率	45.54%	31.53%	25.92%	25.50%
其他流动资产	1392.53	435.65	469.37	510.66	净利润增长率	46.90%	31.49%	26.25%	25.64%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	45.64%	27.01%	24.37%	24.75%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	2096.26	2267.63	2521.11	2851.38	毛利率	44.37%	44.93%	45.51%	45.97%
无形资产和开发支出	322.57	314.91	307.25	299.58	三费率	23.05%	22.15%	22.51%	22.68%
其他非流动资产	2520.14	2517.78	2515.42	2513.06	净利率	17.10%	17.57%	17.73%	17.88%
<b>资产总计</b>	<b>7790.49</b>	<b>7013.06</b>	<b>8322.91</b>	<b>9992.84</b>	ROE	28.15%	31.51%	33.82%	35.76%
短期借款	623.50	0.00	0.00	0.00	ROA	15.31%	22.37%	23.79%	24.90%
应付和预收款项	876.40	1097.93	1339.52	1674.60	ROIC	162.13%	139.49%	108.28%	128.74%
长期借款	25.83	25.83	25.83	25.83	EBITDA/销售收入	24.40%	24.21%	24.07%	24.11%
其他负债	2026.64	911.54	1101.72	1334.59	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3552.37</b>	<b>2035.30</b>	<b>2467.07</b>	<b>3035.02</b>	总资产周转率	1.15	1.21	1.46	1.52
股本	400.01	400.01	400.01	400.01	固定资产周转率	4.21	4.54	5.29	6.00
资本公积	2080.40	2080.40	2080.40	2080.40	应收账款周转率	366.27	308.25	308.47	313.09
留存收益	1757.72	2497.36	3375.44	4477.42	存货周转率	12.67	12.76	12.63	12.62
归属母公司股东权益	4238.13	4977.77	5855.85	6957.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	119.80%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4238.13</b>	<b>4977.77</b>	<b>5855.85</b>	<b>6957.83</b>	资产负债率	45.60%	29.02%	29.64%	30.37%
负债和股东权益合计	7790.49	7013.06	8322.91	9992.84	带息债务/总负债	18.28%	1.27%	1.05%	0.85%
					流动比率	0.83	1.01	1.28	1.49
					速动比率	0.74	0.78	1.05	1.27
					股利支付率	50.30%	53.03%	55.66%	55.71%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	2.98	3.94	4.95	6.22
					每股净资产	10.60	12.44	14.64	17.39
					每股经营现金	5.19	1.46	5.85	7.27
					每股股利	1.50	2.09	2.76	3.47
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1702.28	2162.08	2689.07	3354.49					
PE	56.73	42.98	34.18	27.20					
PB	15.97	13.60	11.56	9.73					
PS	9.70	7.58	6.06	4.86					
EV/EBITDA	37.92	29.63	23.48	18.49					
股息率	0.89%	1.23%	1.63%	2.05%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn