

## 2021 年半年报点评：收入延续高增，加速推进全国化

买入（首次）

2021 年 07 月 29 日

证券分析师 于芝欢

执业证号：S0600521050002

yuzhihuan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,959	6,595	8,441	10,552
同比（%）	17.8%	33.0%	28.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	812	1,124	1,474	1,874
同比（%）	42.3%	38.5%	31.1%	27.1%
每股收益（元/股）	2.26	2.81	3.69	4.68
P/E（倍）	84.30	67.65	51.59	40.59

**事件：**1) 公司发布 2021 年中报，2021H1 实现营收 36.82 亿元，同比+49.11%，归母净利润 6.76 亿元，同比 53.14%，扣非归母净利润 6.6 亿元，同比 47.51%，符合我们预期，处于预告区间中等偏上。2021Q2 实现营收 19.71 亿元，同比 28.3%，归母净利润 3.34 亿元，同比 16.1%。2) 以 4 亿股为基数，每 10 股派 15 元（含税），共分配股利 6 亿元。3) 设立子公司“长沙东鹏维他命饮料有限公司”。

### 投资要点

■ **500ml 金瓶持续高增，新品拓展顺利，全国化稳步推进。**分产品看，2021H1 能量饮料/非能量饮料分别实现收入 35.47/1.25 亿元，同比+56.11%/ -32.98%。能量饮料增长持续提速，主要源于 500ml 金瓶销量提升，同时新品占比不断提升至 2%（H1 加气/0 糖分别实现收入 0.31/0.31 亿元）。分区域看，2021H1 广东区域/全国区域（除广东）/直营本部分别实现收入 16.55/16.48/3.70 亿元，同比+39.47%/60.25%/51.31%，公司加强开拓华东、华中、西南等区域的小卖店、独立便利店、报刊亭等传统渠道，高速路服务区、加油站、大型卖场、连锁商超、连锁便利店等特通/现代渠道，2021H1 外埠区域占比提升 3.06% 至 44.87%，至 2021H1 末，公司经销商/终端网点分别为 2002 家/179 万家，较 2020 年分别增加 402 家/59 万家。同时公司拟成立长沙子公司，加快拓展全国市场。

■ **结构、原料、规模效应促毛利率持续，扩张战略下费投加大。**2021H1 毛利率为 49.68%，同比+3.24pcts，其中 2021Q2 毛利率为 49.80%，同比+5.01pcts，主要源于 1) 高毛利 500ml 金瓶产品占比持续提升，2) 聚酯切片、白砂糖采购价格较低，3) 规模化效应体现。费用端，2021H1 销售费用率 21.69%，同比+3.38pcts，其中 Q2 为 23.46%，同比+7.15pcts，主要源于品宣费用提升（其中新增宣传片推广费 0.67 亿元），渠道推广费用提升（新增冰柜投放及商超促销费用 0.97 亿元）及提升销售人员薪酬；2021H1 管理费用率 3.59%，同比+0.02pcts，其中 Q2 为 3.96%，同比+0.89pcts，主要系薪酬提升、上市路演等费用所致；整体看，2021H1 实现归母净利率 18.35%，同比+0.48pct，2021Q2 实现净利率 16.94%，同比-1.78pcts，费投加大至净利率短期下行。

■ **发展处良好窗口期，加速推进全国化，增长可期。**红牛商标问题给予公司极佳发展窗口期，公司借机大力拓展全国市场，提升品牌力及消费者认知度，在竞品中投入力度，战略打法均属较高水平。同时公司积极培育能量饮品新品及非能量饮品，如“牛磺酸 B 族维生素饮料”注册获批，培育“柠檬茶”等品类，进一步完善产品品类，丰富产品线，积极打造增长曲线，中长期成长可期。

■ **盈利预测与投资评级：**能量饮料赛道增速高，红牛官司给予二梯队极佳成长窗口期，公司品牌优势明显，坚定拓展全国化拓展，投入力度及战略打法强，我们看好公司未来增长空间，给予 2021-2023 年 EPS 预测 2.81/3.69/4.68 元，当前股价对应 PE 分别为 68/52/41 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动，销售不达预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	190.15
一年最低/最高价	55.52/285.70
市净率(倍)	17.60
流通 A 股市值(百万元)	7606.19

### 基础数据

每股净资产(元)	10.80
资产负债率(%)	39.11
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	40.01

### 相关研究

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
<b>流动资产</b>	1,959	2,718	3,533	5,140	<b>营业收入</b>	4,959	6,595	8,441	10,552
现金	1,225	1,827	2,468	3,876	减:营业成本	2,648	3,515	4,474	5,571
应收账款	13	17	22	27	营业税金及附加	50	67	86	107
存货	273	362	461	574	营业费用	1,040	1,319	1,671	2,079
其他流动资产	434	492	557	631	管理费用	184	245	313	391
<b>非流动资产</b>	2,402	3,383	4,806	6,004	研发费用	36	47	61	76
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-16	8	2	-1
固定资产	1,404	2,174	3,364	4,296	资产减值损失	0	7	7	7
在建工程	456	608	752	889	加:投资净收益	10	0	0	0
无形资产	237	296	385	514	其他收益	23	37	40	53
其他非流动资产	305	305	305	305	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	4,361	6,102	8,339	11,144	<b>营业利润</b>	1,050	1,425	1,869	2,375
<b>流动负债</b>	2,130	2,747	3,510	4,442	加:营业外净收支	-21	0	0	0
短期借款	110	110	190	340	<b>利润总额</b>	1,030	1,425	1,869	2,375
应付账款	298	396	503	627	减:所得税费用	217	301	395	502
其他流动负债	1,722	2,242	2,817	3,475	少数股东损益	0	-1	-0	-1
<b>非流动负债</b>	318	318	318	318	<b>归属母公司净利润</b>	812	1,124	1,474	1,874
长期借款	302	302	302	302	EBIT	1,001	1,402	1,837	2,328
其他非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	1,135	1,606	2,096	2,606
<b>负债合计</b>	2,448	3,065	3,828	4,760	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	-1	-1	-2	每股收益(元)	2.26	2.81	3.69	4.68
归属母公司股东权益	1,913	3,038	4,512	6,386	每股净资产(元)	5.31	7.59	11.28	15.96
<b>负债和股东权益</b>	4,361	6,102	8,339	11,144	发行在外股份(百万股)	360	400	400	400
					ROIC(%)	33.1%	31.5%	28.6%	25.9%
					ROE(%)	42.4%	37.0%	32.7%	29.3%
					毛利率(%)	46.6%	46.7%	47.0%	47.2%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	16.4%	17.0%	17.5%	17.8%
经营活动现金流	1,340	1,821	2,278	2,778	资产负债率(%)	56.1%	50.2%	45.9%	42.7%
投资活动现金流	-773	-1,192	-1,688	-1,483	收入增长率(%)	17.8%	33.0%	28.0%	25.0%
筹资活动现金流	-334	-27	51	114	净利润增长率(%)	42.3%	38.5%	31.1%	27.1%
现金净增加额	234	602	640	1,409	P/E	84.30	67.65	51.59	40.59
折旧和摊销	134	204	259	279	P/B	35.78	25.04	16.86	11.91
资本开支	-645	-1,192	-1,688	-1,483	EV/EBITDA	59.65	41.78	31.75	25.05
营运资本变动	445	460	509	583					

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>