

## 公司研究

## 盈利能力相对稳定，全国化进程稳步进行

## ——东鹏饮料（605499.SZ）2021年三季度报点评

## 要点

**事件：**东鹏饮料发布2021年三季度报，2021年前三季度实现营业收入55.6亿元、yoy+37.51%，归母净利润9.96亿元，yoy+41.47%。其中2021Q3实现营业收入18.78亿元、yoy+19.30%，归母净利润3.20亿元、yoy+21.87%。

**核心产品延续增长，省外市场持续拓展：**分产品看，核心产品能量饮料Q3实现收入17.91亿元（占比95.38%），yoy+19.89%；非能量饮料Q3实现收入0.86亿元，yoy+16.27%。分地区看，广东区域作为公司的核心市场，前三季度实现收入25.55亿元，yoy+26.85%，其中Q3实现收入9.00亿元，收入占比47.94%，yoy+8.77%。省外市场方面，华东、华中、广西区域占比较高，前三季度实现收入6.13/6.12/5.91亿元（占比11.05%/11.04%/10.65%），yoy+72.06%/43.28%/35.42%；西南、华北、北方区域前三季度实现收入3.34/1.94/0.56亿元，yoy+62.14%/31.88%/91.86%。直营本部前三季度/Q3实现收入5.94/2.24亿元，yoy+44.73%/35.03%。

**毛利率有所下滑，整体盈利能力保持相对稳定：**Q3毛利率为46.16%，yoy-1.22Pcts，主要由于1) Q3为传统销售旺季，公司加大了促销及搭赠力度；2) Q3公司加强低毛利率的新品销售力度，带动整理毛利率有所下滑；3) 原材料白砂糖的采购价格有所上升，带动成本上行。Q3销售费用率为21.26%，yoy-1.63Pcts；管理费用率3.32%、yoy+0.67Pct。综上，Q3净利率约17.05%、yoy+0.36Pct。

**深化渠道建设，布局产能保障全国化推进：**渠道方面，公司根据各地的实际情况因地制宜安排销售任务。对于广东区域，执行渠道精细化策略，下沉乡镇市场。对于全国市场，公司由直营团队率先开拓，随后建立当地经销商、采用大流通模式铺货，最后转为精耕模式，逐步培育空白市场。截至2021年第三季度末，公司已有2148家经销商，其中21Q3新增146家。新品方面，东鹏0糖和东鹏加氮目前处于试销阶段，其中0糖于21年6月起在广东、广西及线上渠道全面推广。产能方面，为满足全国开拓过程中的市场需求，实现长期战略目标，公司提前进行产能布局，在长沙建立全国第八个生产基地，预计2024年3月投产，可满足华中地区的发货任务。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持东鹏饮料2021-2023年EPS分别为2.63/3.38/4.27元。能量饮料是软饮料赛道中的景气赛道，东鹏作为排名第二的优质企业，具备长期增长潜力。维持“增持”评级。

**风险提示：**全国化进程不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,209	4,959	6,300	7,845	9,549
营业收入增长率	38.56%	17.81%	27.05%	24.54%	21.72%
净利润（百万元）	571	812	1,050	1,354	1,709
净利润增长率	164.36%	42.32%	29.31%	28.94%	26.19%
EPS（元）	1.58	2.26	2.63	3.38	4.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.89%	42.44%	35.43%	31.36%	28.35%
P/E	116	82	70	54	43
P/B	40.6	34.7	24.9	17.1	12.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-27注：IPO前总股本3.6亿股，IPO后总股本4.0亿股

## 增持（维持）

当前价：184.31元

## 作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

联系人：汪航宇

021-52523877

wanghangyu@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

021-52523658

lijq@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.00
总市值(亿元)	737.26
一年最低/最高(元)	55.10/283.56
近3月换手率	26.87%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.15	-5.96	173.22
绝对	-7.85	-2.34	178.71

资料来源：Wind

## 相关研报

大单品持续放量，收入稳健增长——东鹏饮料（605499.SH）2021年中报点评（2021-07-29）  
渠道拓展持续推进，全国化扩张值得期待——东鹏饮料（605499.SZ）2021年半年度业绩预告点评（2021-07-14）  
能量饮料风起，东鹏展翅正当时——东鹏饮料（605499.SH）投资价值分析报告（2021-07-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,209	4,959	6,300	7,845	9,549
营业成本	2,242	2,648	3,354	4,135	5,019
折旧和摊销	107	132	119	144	174
税金及附加	44	50	64	80	97
销售费用	984	1,040	1,271	1,575	1,917
管理费用	201	184	202	228	259
研发费用	28	36	46	57	69
财务费用	-14	-16	72	94	69
投资收益	7	10	0	0	0
营业利润	741	1,050	1,326	1,712	2,161
利润总额	737	1,030	1,331	1,717	2,166
所得税	166	217	281	363	458
净利润	571	812	1,050	1,354	1,709
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	571	812	1,050	1,354	1,709
EPS(元)	1.58	2.26	2.63	3.38	4.27

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,211	1,340	1,077	1,388	1,735
净利润	571	812	1,050	1,354	1,709
折旧摊销	107	132	119	144	174
净营运资金增加	338	187	1,105	1,286	1,409
其他	196	210	-1,197	-1,396	-1,556
投资活动产生现金流	-532	-773	-333	-470	-520
净资本支出	-508	-645	-470	-470	-520
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-24	-128	137	0	0
融资活动现金流	-57	-334	2,441	164	-22
股本变化	10	0	40	0	0
债务净变化	37	227	2,512	258	47
无息负债变化	648	516	136	55	74
净现金流	621	234	3,185	1,082	1,193

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	46.7%	46.6%	46.8%	47.3%	47.4%
EBITDA 率	20.0%	23.4%	23.9%	24.9%	25.2%
EBIT 率	17.4%	20.6%	22.0%	23.0%	23.4%
税前净利润率	17.5%	20.8%	21.1%	21.9%	22.7%
归母净利润率	13.6%	16.4%	16.7%	17.3%	17.9%
ROA	17.1%	18.6%	13.0%	13.9%	14.8%
ROE (摊薄)	34.9%	42.4%	35.4%	31.4%	28.4%
经营性 ROIC	15.1%	18.0%	18.4%	18.9%	18.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	51%	56%	63%	56%	48%
流动比率	1.00	0.92	1.13	1.32	1.58
速动比率	0.85	0.79	1.02	1.19	1.42
归母权益/有息债务	6.62	4.04	0.99	1.33	1.83
有形资产/有息债务	12.44	8.37	2.57	2.87	3.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,341	4,361	8,060	9,726	11,556
货币资金	945	1,225	4,410	5,492	6,684
交易性金融资产	0	50	0	0	0
应收账款	26	13	16	20	25
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	214	273	537	662	803
其他流动资产	107	140	207	284	369
流动资产合计	1,452	1,959	5,396	6,737	8,221
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,049	1,404	1,602	1,861	2,122
在建工程	341	456	511	518	539
无形资产	164	237	252	266	281
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	101	47	60	60	60
非流动资产合计	1,889	2,402	2,663	2,989	3,336
总负债	1,706	2,448	5,096	5,408	5,530
短期借款	10	110	2,622	2,880	2,927
应付账款	304	295	374	461	559
应付票据	15	3	0	0	0
预收账款	265	0	0	0	0
其他流动负债	568	486	486	486	486
流动负债合计	1,452	2,130	4,778	5,090	5,212
长期借款	237	302	302	302	302
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15	15
非流动负债合计	254	318	318	318	318
股东权益	1,635	1,913	2,964	4,318	6,026
股本	360	360	400	400	400
公积金	471	501	548	548	548
未分配利润	804	1,052	2,015	3,369	5,078
归属母公司权益	1,635	1,913	2,964	4,318	6,026
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	23.37%	20.98%	20.17%	20.07%	20.07%
管理费用率	4.78%	3.71%	3.21%	2.91%	2.71%
财务费用率	-0.33%	-0.32%	1.14%	1.20%	0.72%
研发费用率	0.67%	0.72%	0.73%	0.73%	0.73%
所得税率	23%	21%	21%	21%	21%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.36	3.72	2.69	3.47	4.34
每股净资产	4.54	5.31	7.41	10.79	15.07
每股销售收入	11.69	13.77	15.75	19.61	23.87

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	116	82	70	54	43
PB	40.6	34.7	24.9	17.1	12.2
EV/EBITDA	81.6	59.7	50.9	39.4	32.0
股息率	0.0%	-	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE