

如何看待东鹏饮料出海机会？

——东鹏饮料投资探讨 (605499.SH)

2025. 01. 23

分析师：邓 欣 S0010524010001 dengxin@hazq.com

分析师：罗越文 S0010524020001 luoyuewen@hazq.com

核心结论

- ✓ **如何看待东鹏饮料出海机会？** 本文从核心问题出发，解读**1.全球化背后的增量空间、2.公司可能的行为曲线与估值定价。**
- ✓ **全球化背后的增量空间？再造1.5个中国市场。** 能量饮料天然适配东南亚，东鹏已具第一梯队潜力。东南亚的密集劳动力与高温环境，天然适合能饮开拓，24年已相当于1/2个中国体量且增速更快，核心市场越南/柬埔寨/缅甸享**高成长**机会，潜力市场印尼/马来享**提渗透**机会。相对百事Sting和泰国三巨头红牛/M150/卡拉宝，东鹏以**性价比优势**突显；相较当地区域品牌，东鹏**品牌力、大包装及产品附加值**皆占优；当前机会在于快速本土化以抢占其成长红利。远期如公司东南亚开拓顺利，还可进一步试水以中东非印为代表的新兴市场（24年体量已等同中国）。我们考量全球化战略的背后是再造1.5个中国市场。
- ✓ **公司的行为曲线出海准备？短期重在组织机制和要素准备。** 我们预计收入盈利非短期重心，**组织机制**，成立海外事业部及服务处，管理人员公司外派+基层人员当地招募；**产能准备**，除广东基地外规划多家工厂为出海服务，未来昆明海南印尼工厂落成后进一步降低物流成本；**产品准备**，采取**反向定价**突出性价比，大包装PET瓶特色亦能契合当地需求，未来还可针对当地嗜甜及高咖啡因含量进行配方本土化；**渠道准备**，率先以连锁渠道711快速入场，赞助24Teqball越南世锦赛，结合试饮及社媒推广、公交广告、扫码红包一元乐享强化终端曝光。远期如H股募资成功，更可借鉴Monster等的出海+并购并行策略。
- ✓ **有关估值定价的再次探讨：** 我们此前专题已分别论证**主业空间超200亿、第二曲线空间100亿判断**（因补水啦超预期拓展），加之全球化战略对应远期**出海空间约100亿增量**（届时终局维度**海外占比达25%**），相较国际化先驱Monster海外占比**38%/卡拉宝48%**仍有空间，综上所述我们认为东鹏饮料中长期收入400亿/利润80亿/对应PE仅15.8x，维持“买入”评级。

风险提示： 海外拓展不及预期；新品不及预期；全国化不及预期；原材料成本上涨；市场竞争加剧

目录

- 1. 全球化背后的增量空间多大？
- 2. 公司的行为曲线与估值定价？

PART 1

全球化背后的增量空间多大？

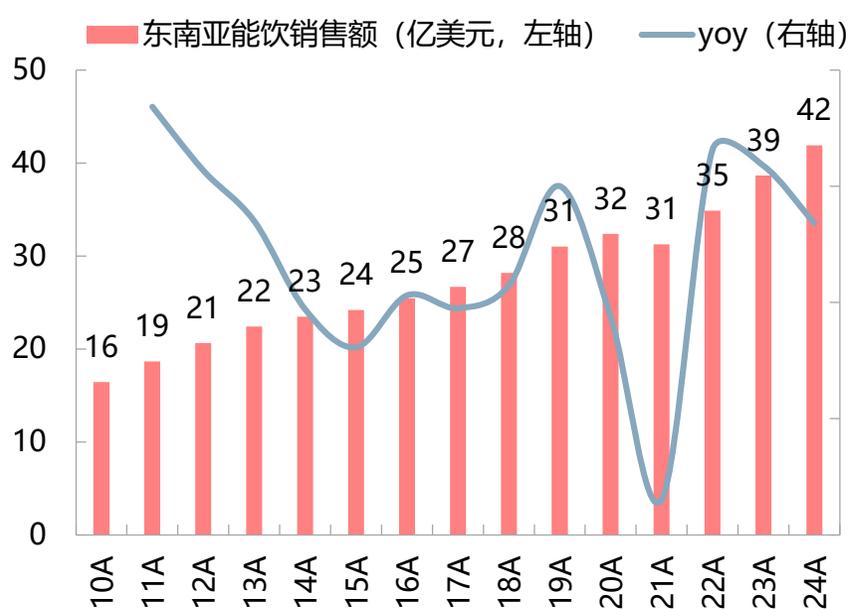
东南亚容量：300亿成长型市场

□ 东南亚的劳动密集与高温环境，天然适合能量饮料发展；综合规模增速，越南、柬埔寨、缅甸、印尼机会最佳。

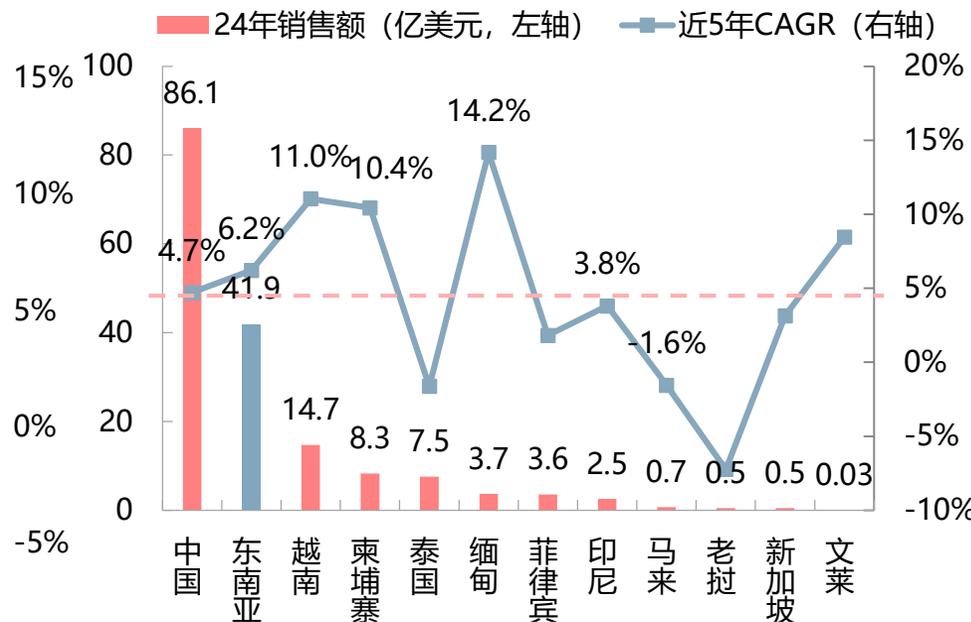
➤ **规模**：整体看，24年东南亚11国能饮市场42亿美元（约300亿人民币），对应中国规模的49%；分国别看，越南35%、柬埔寨20%、泰国18%、缅甸9%、菲律宾9%、印尼6%体量占比靠前，6国合计已达96%。

➤ **增速**：整体看，24年东南亚11国能饮市场5年Cagr6.2%，高于中国的4.7%；分国别看，越南11%、柬埔寨10.4%、缅甸14%相对最快；泰国、老挝则近年负增长，相对最慢。

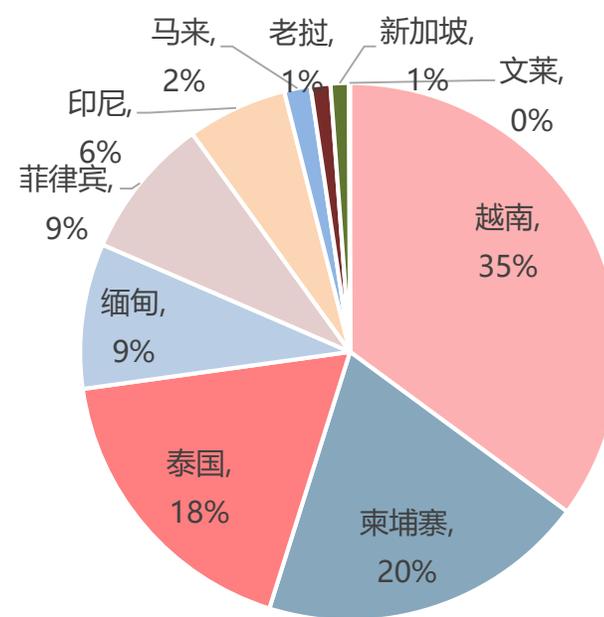
东南亚能饮销售额42亿美元，为中国的49%



东南亚能饮增速快于中国



东南亚各国能饮规模占比

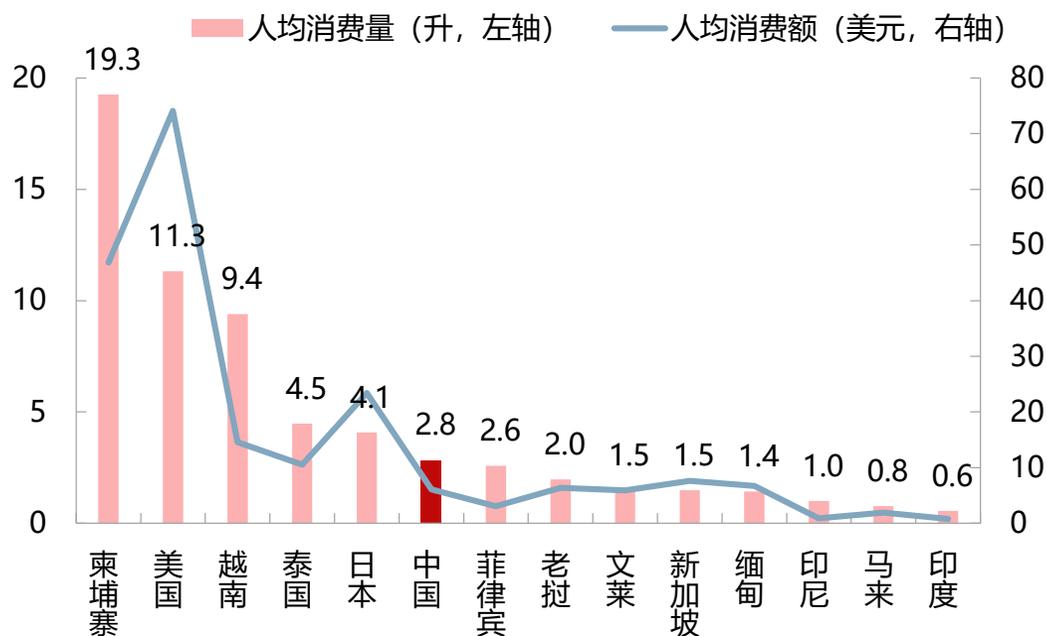


量价拆分：渗透侧、格局侧机会并行

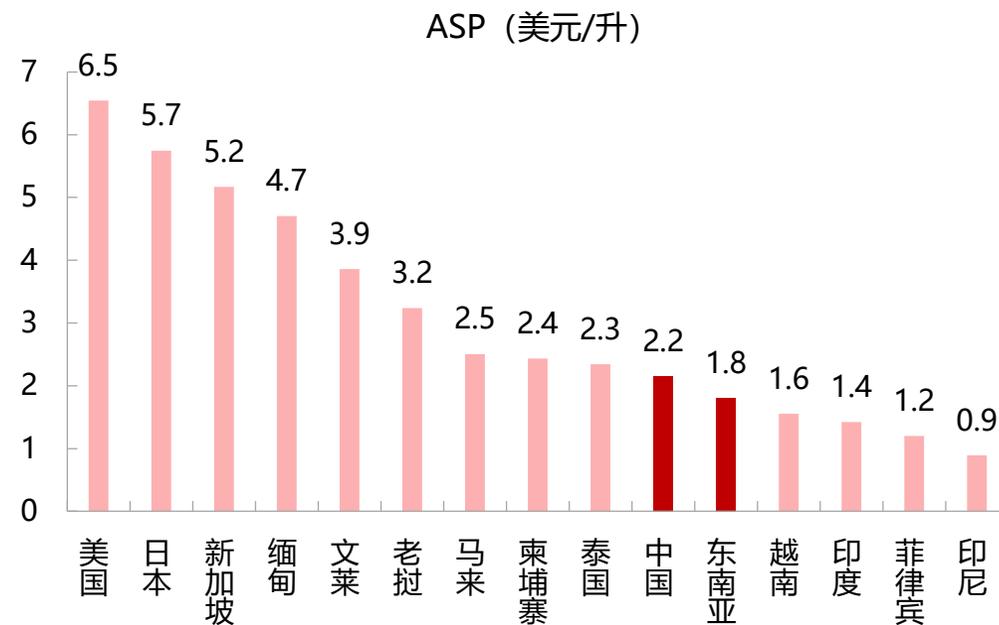
□ 拆分量价，以印尼、马来为代表的渗透率潜力最大，格局侧机会并存。

- **人均**：东南亚11国中，当前市场容量排序前三的越南、柬埔寨、泰国人均消费最高，预计市场教育充分，可视为“标杆市场”；印尼、马来虽人口排序高但人均消费最低，可视为未来渗透率快速提升的“潜力市场”；
- **ASP**：东南亚11国中，整体均价分化较大，既有缅甸、新加坡ASP双倍于中国，预示格局侧存性价比抢占机会；又有越南、菲律宾、印尼ASP显著低于中国，未来随经济增长存消费升级机会。

能量饮料人均消费对比 (24年)



能量饮料ASP对比 (24年)



整体格局：寡头林立、分化明显

□ 格局，东南亚寡头林立，第一大市场越南为必争之地。

- 天丝、百事为第一梯队，份额皆在20%以上，皆是在核心市场越南领先的**国际品牌**，百事占据越南第二、柬埔寨第一；
- Osotspa、卡拉宝为第二梯队，份额10-15%，基于泰国根据地**进行跨国布局**，在泰国、柬埔寨、缅甸份额领先；
- THP、亚洲啤酒、马山等本土品牌为第三梯队，份额介于2-10%，相比一二梯队几乎全为**区域品牌**（经营范围受限本国）。

东南亚能饮市场竞争格局（销额排序）



24年终端销额 /亿美元	天丝(泰)	百事(美)	Osotspa(泰)	卡拉宝(泰)	THP(越)	亚洲啤酒(菲)	马山集团(越)	东亚制药(韩)	奥地利红牛	大正制药(日)	Monster(美)
旗下品牌	红牛	Sting	M150 Shark	卡拉宝	Number1	Cobra	Wake-up 247	宝佳适 Bacchus	红牛	力保健	monster
越南	5.53	3.28			2.06		0.89			0.14	
柬埔寨		2.77		1.22				0.46			
泰国	1.02		3.24	1.86					0.12		
缅甸	0.29	0.03	1.06	0.20							
菲律宾	0.06	0.90				1.82					0.00
印尼	0.98		0.22								
马来	0.34								0.03	0.05	
新加坡	0.13								0.08		0.06
老挝	0.02	0.15	0.09	0.01							
SUM/亿美元	8.4	7.1	4.6	3.3	2.1	1.8	0.9	0.5	0.2	0.2	0.1
SUM/亿元	61.4	52.3	33.8	24.2	15.1	13.4	6.5	3.4	1.7	1.4	0.4

从标杆市场看东鹏机会（越）

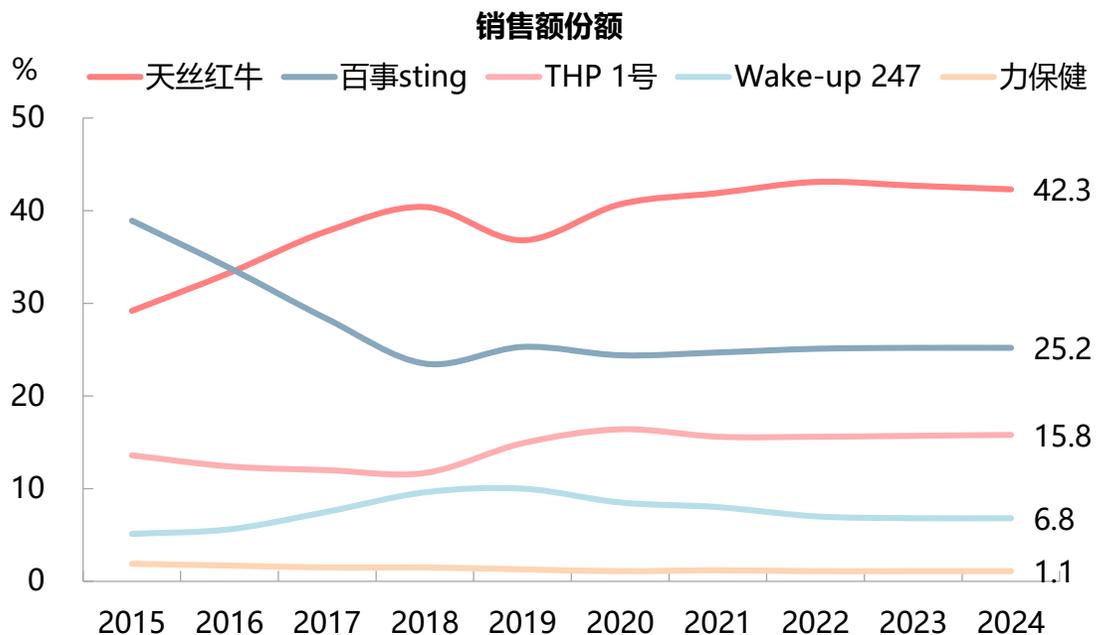
□ 从越南市场分析看东鹏潜力：具性价比+大包装优势，已具第一梯队实力。

➢ 需求端：越南能饮市场成熟，人均消费量高(9.4L vs 中国2.8L)，近5年增速快(11% vs 中国4.7%)，未来前景乐观。

➢ 供给端：①重功效：天丝42%、百事Sting25%、Number1 16%占据份额前三，咖啡因含量普遍高于中国，提神效果强劲；②性价比奏效：Sting近年份额下降、越南品牌Number1借高性价比将销量提至第二；③口味化：Sting和Number1均果味化，Wakeup247为咖啡味能量饮料。

□ 东鹏机会点思考：在东南亚第一大能饮市场，相较两强天丝百事，东鹏性价比占优；相较价格低廉的Number1/Wakeup247，东鹏可发力大包装+低价的中间位置，发挥中国大牌优势。

越南能饮市场竞争格局



公司	天丝(泰)	三得利百事	THP(越)	马山集团(越)	东鹏饮料
品牌	红牛	Sting	Number1	Wake up247	特饮(中国)
产品					
规格 ml	250	330	330	330	500
ASP 美元/升	1.88	1.73	1.03	1.40	1.37
咖啡因mg/100ml	32	29	25	30	20
牛磺酸mg/100ml	400	20	10-50	21	50

从标杆市场看东鹏机会（柬）

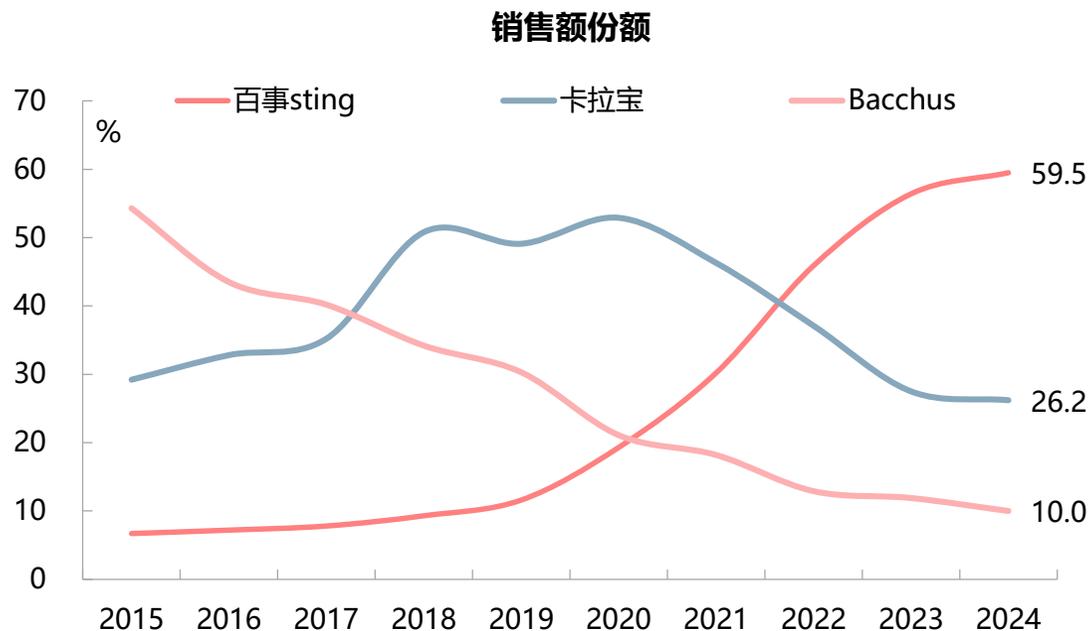
□ 从柬埔寨市场分析看东鹏潜力：高性价比+抢占本土品牌空白，已具Sting份额潜力。

➢ 需求端：与越南类似，柬埔寨人均消费量非常高(19.3L vs 中国2.8L)，近5年增速快(10% vs 中国4.7%)，但单价远高于越南。

➢ 供给端：①性价比奏效：百事Sting60%、泰国卡拉宝26%、韩国Bacchus10%占据份额前三，Bacchus定价过高份额流失、同理卡拉宝份额下行，给予近年Sting借性价比份额第一机会。②本土品牌空白：柬埔寨尚无具备体量的能饮品牌，给予海外大牌抢占机会。

□ 东鹏机会点思考：柬埔寨价格竞争较越南缓和，现存大品牌Sting、Carabao、Bacchus性价比远低于东鹏，亦无低价的区域品牌竞争压力，给予更多抢份额机会。

柬埔寨能饮市场竞争格局



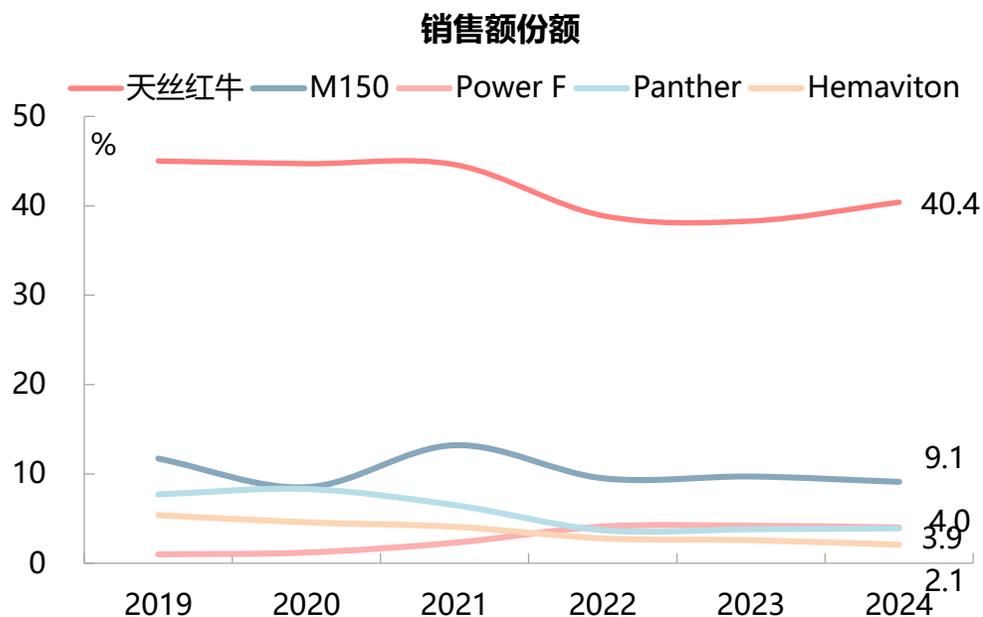
公司	百事(美)	卡拉宝(泰)	东亚制药(韩)	东鹏饮料
品牌	Sting	Carabao	Bacchus	特饮(中国)
产品				
规格 ml	330	250	100	500
ASP 美元/升	1.71	2.23	2.90	1.37
咖啡因mg/100ml	29	32	30	20
牛磺酸mg/100ml	20	160	1000	50

从潜力市场看东鹏机会（印尼）

□ 从印尼市场分析看东鹏潜力：市场培育先机、性价比+年轻化/大包装/便捷性。

- 需求端：印尼市场仍待培育，人均消费量低(1.0L vs 中国2.8L)，近5年增速近似(3.8% vs 中国4.7%)，但未来渗透空间显著。
 - 供给端：①**格局分散**：天丝40%独大，泰国M150 9%、PowerF 4%前三，Panther/ Hemaviton等格局分散；②**包装原始**：**玻璃装品牌**定价过高，如红牛/ M150/ Hemaviton；**杯装品牌**定价低廉，如PowerF/ Panther，添加人参提取物、果汁，包装成本节约但易撒漏；**粉末袋装品牌**使用便利性欠缺，如KukuBima/ Extra Joss（每袋4.4g50mg咖啡因），皆为印尼当地品牌。
- 东鹏机会点思考：印尼机会在于渗透率低且格局未定，当地品牌虽低廉但不便利，东鹏可借品牌投流抢占市场先机、发扬年轻化、大包装、便捷性。

印尼能饮市场竞争格局



公司	天丝(泰)	Osotspa(泰)	Wings(印)	Kino(印)	TempoScan(印)	东鹏饮料
品牌	红牛	M150	Power F	Panther	Hemaviton	特饮(中国)
产品						
规格 ml	150	150	180	180	150	500
ASP 美元/升	2.84	2.67	0.35	0.38	2.60	1.37
咖啡因mg/100ml	33	33	+人参	30	33	20
牛磺酸mg/100ml	533	533	+牛磺酸	80	667	50

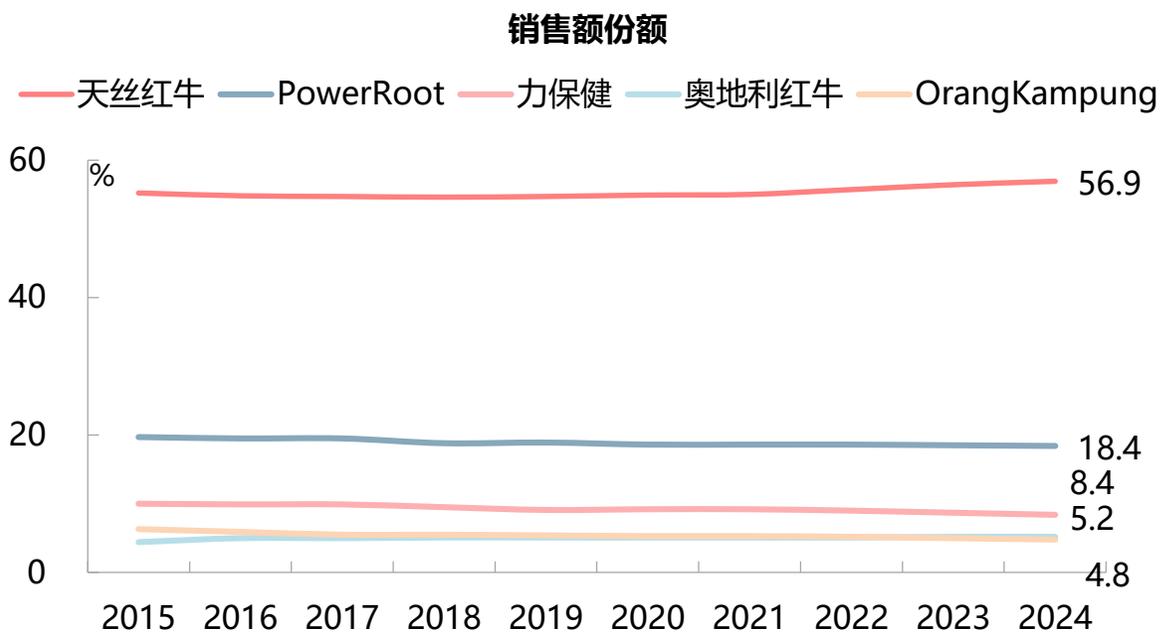
从潜力市场看东鹏机会（马来）

□ 从马来市场分析看东鹏潜力：同为市场培育先机，有望打造性价比+大包装+便捷性的国际品牌。

- 需求端：与印尼类似，马来人均消费量低（0.8L vs 中国2.8L），近5年增长滞后（-1.6% vs 中国4.7%），但单价较高。
- 供给端：①单价偏高：天丝57%、PowerRoot18%、力保健8%占据份额前三，因主打咖啡因牛磺酸含量定价居高；②成分化、口味化：当地品牌如PowerRoot等喜爱添加人参、东革阿里等提神草本提取物，又如KODA Nutrition能量凝胶具多种咖啡因来源。

□ 东鹏机会点思考：马来同处市场初期，国际品牌定价居高+当地品牌主打产品多样，东鹏有望成为最具性价比+大包装+便捷性的国际品牌。

马来能饮市场竞争格局



公司	天丝(泰)	Power Root(马)	大正制药(日)	奥地利红牛	Orang Kampung(马)	东鹏饮料
品牌	红牛	PowerRoot	力保健	红牛	LongjackX	特饮(中国)
产品						
规格 ml	250	250	150	350	250	500
ASP 美元/升	2.42	2.32	2.38	6.00	2.42	1.37
咖啡因mg/100ml	32	+人参	33	32	+东革阿里	20
牛磺酸mg/100ml	400	+东革阿里	667	400	+牛磺酸	50

机会总结：

东南亚总结：量增市场，体量已是1/2个中国且增速更快。东鹏聚焦越南/柬埔寨等大体量标杆市场+布局印尼/马来等潜力市场；当前性价比完胜两强“天丝红牛、百事Sting”，已具第一梯队实力。

当前优势：更具性价比的国际品牌

- ①**相较国际大牌：**东鹏具备显著高性价比优势；
- ②**相较本土品牌：**东鹏多国布局/品牌力强，在品牌声势/渠道触达可高于本土品牌；
- ③**差异化：**东鹏**大包装+便捷性**（消暑解渴、不一次喝完、瓶盖可为烟灰缸），一改区域品牌罐装/玻璃/杯装/袋装便捷性差痛点。

当前难题：后发品牌如何致胜？

- ①**品牌打造：**东南亚已有百事和泰国三强布局，印尼马来仍待培育，当前需提高消费者和渠道对能饮品类、东鹏品牌认知度。
- ②**本土化口味化：**东南亚高额添加咖啡因/牛磺酸/糖，东鹏产品更需本地化处理，同等价格提高咖啡因/牛磺酸/各类提取物并进行风味化。

PART 2

公司的行为曲线与估值定价？

出海节奏：短期准备，首站越南

- 我们曾在《再看东鹏》深度专题提及：“若未来海外建厂，可视为公司出海战略的转折点契机”。
- 出海节奏：时间线上，我们预期公司25年侧重组织机制和要素准备，收入盈利并非短期重心，26-27年可有一定阶段性贡献。
- 组织架构：东鹏成立海外事业部，由全国直营本部副总裁胡亚军兼任总经理；并下设越南、马来、印尼等分公司及服务处。
- 人员机制：考虑东鹏打法文化的异地复制，预计更偏“高层国内派驻+基层当地招募”形式。公司新规划5家工厂建设，除天津基地外，均位于南方，特别是印尼工厂筹建，体现公司未来战略重心向出海偏移。
- H股准备：东鹏目前正与投行接洽，计划港股上市，募资或高达10亿美元，将有助于海外产能建设及业务开拓。
- 首站越南：25年伊始，公司首站越南子公司已有实质进展，越南分公司正式开业，越南市场开拓预计加速。

25.01东鹏越南分公司正式开业



东鹏当前正与投行接洽，计划港股上市

东鹏特饮也有港股梦？

新消费日报 · 2025年01月17日 18:18

东鹏特饮回应“赴港上市”传闻：目前没有决定要做什么事情。

继放弃在瑞士上市后，东鹏饮料将目光瞄向了港股。

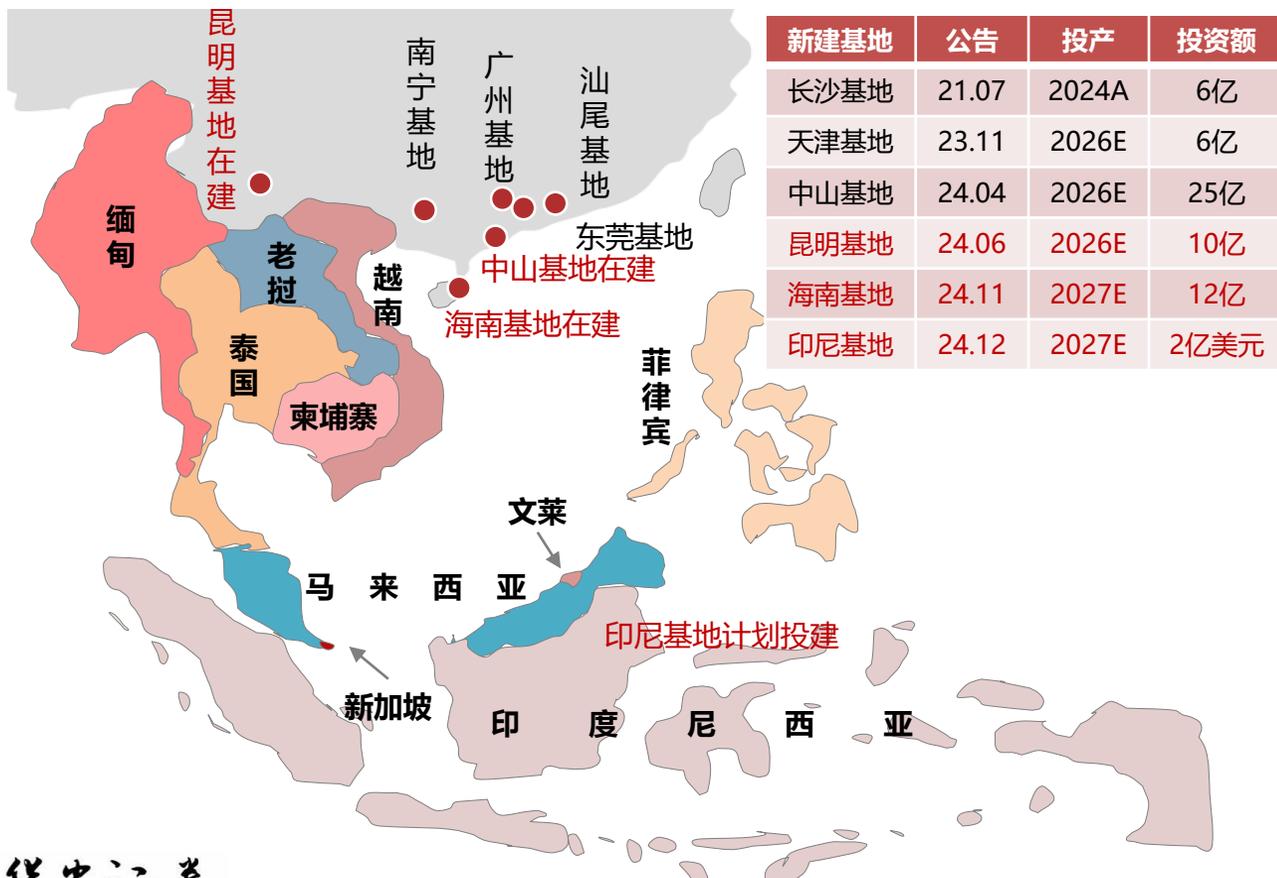
16日，据媒体报道，功能饮料制造商东鹏饮料正接近与摩根史丹利（Morgan Stanley）和瑞银（UBS）达成合作，计划在港股上市。华泰证券也有望参与此次上市工作，其他银行也可能会加入，以协助完成今年的募资计划。

该报道称，尽管东鹏特饮已进行了一些初步准备工作，但尚未签署任何合作或服务协议。本次集资或高达10亿美元。

产能准备：重心明显，26-27年释放

- **产能布局反映出海战略**：公司新规划5家工厂建设，除天津基地外，均位于南方，特别是印尼工厂筹建，体现公司未来战略重心向出海偏移，预计**26-27年产能释放后出海加速**。
- **投产后可进一步降低成本**：东鹏目前从广东基地发货，从海运发往东南亚；随着24.06昆明(辐射缅甸/老挝/泰国)、24.11海南(辐射越南/柬埔寨)、24.12印尼(辐射印尼/马来/菲律宾)基地投建，可**减少长距离物流运输成本，进一步提升性价比优势**。

东鹏东南亚产能支持，产能加速建设



工厂	投产时间	设计产能/万吨	实际产能/万吨
东莞基地	2006	46.14	45.28
广州基地	2012	45.75	33.20
安徽基地	2014	64.65	58.94
汕尾基地	2017	23.88	15.60
南宁基地	2018	49.25	34.87
华南基地	2020	61.04	59.99
重庆基地	2021	40.24	37.36
浙江基地	2023	4.24	3.99
23年产能		335.19	289.23
23年产量			242.86
产能利用率			84%

产品准备：反向定价，性价比+本土化

- **反向定价：**价格是国际化中的重要因素，面对本土品牌和跨国品牌的双重竞争，东鹏通过“反向定价”原则确保产品的价格竞争力，即先了解目标市场价格区间，再设定有吸引力的定价，并通过供应链优化、成本控制等手段确保运营。
- **当前性价比：**参考东鹏中国500ml5元金瓶（ASP1.37美元/升），东南亚竞争对手中当前仅越南Number1、菲律宾Cobra、印尼Power F、Panther等区域品牌定价低于东鹏，假如东鹏在东南亚定价多让利10%（ASP1.23美元/升），性价比将完全凸显。
- **未来本土化：**配方上，针对东南亚嗜甜、高咖啡因含量，东鹏预计还将对产品配方调整，加强性价比；包装上，未来公司还着力设计贴合当地文化的包装，增加符合东南亚审美的设计元素。

东鹏与东南亚主要市场对手单价对比

ASP 美元/升	天丝 (泰)	百事 (美)	Osotspa (泰)	卡拉宝 (泰)	THP (越)	亚洲啤酒 (菲)	马山集团 (越)	东亚制药 (韩)	奥地利 红牛	大正制药 (日)	Monster (美)	东鹏饮料 (中)
旗下品牌	红牛	Sting	M150 Shark	卡拉宝	Number1	Cobra	Wake-up 247	宝佳适 Bacchus	红牛	力保健	Monster	1.37 美元/升
越南	1.88	1.73			1.03		1.40			1.61		
柬埔寨		1.71		2.23				2.90				
泰国	2.02		2.1/2.0	1.98					7.24			
缅甸	3.71	1.78	6.2/4.0	3.17								
菲律宾	4.77	1.22				1.12						
印尼	2.84		2.67									
马来	2.42								6.00	2.38		
新加坡	3.64								7.27		4.75	
老挝	2.44	2.48	2.54	2.80								

渠道准备：思路清晰，复制国内基因

- ❑ **渠道建设**：东鹏以线下渠道为基础，通过与当地经销商、零售商合作，逐步形成本地化供应链和销售网络；公司率先进入**711、CK便利店等标杆性连锁渠道**，不仅提高品牌初期影响力，也为后续市场覆盖提供渠道背书。
- ❑ **营销策略**：东鹏采取“引起兴趣-培养习惯-增强认同”的分阶段策略，早期通过赞助赛事（如**24.11越南赞助Teqball世锦赛**）、展会、举办试饮推广活动等方式提高品牌曝光度，随后以社交媒体推广增加消费者的品牌认知。此外延续国内成熟的扫码红包、一元乐享活动，公交车广告、运动场馆及工厂曝光，提高品牌知名度。

东鹏Eastroc赞助越南举办的2024年桌上足球世锦赛

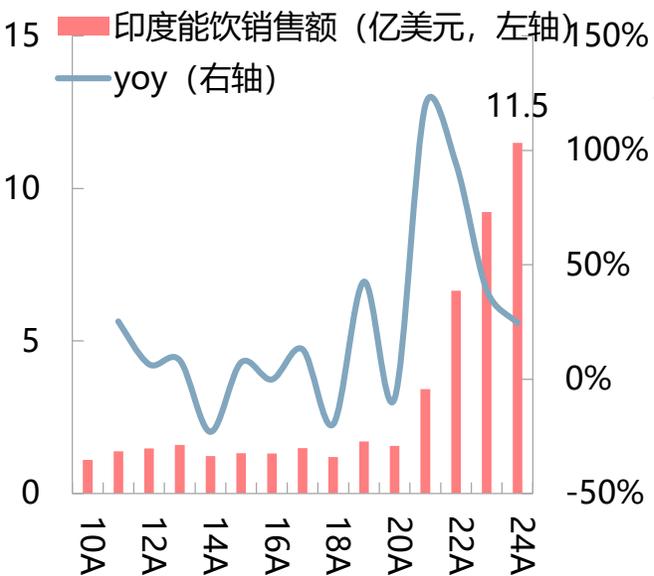
东鹏Eastroc在越南开始铺货陈列



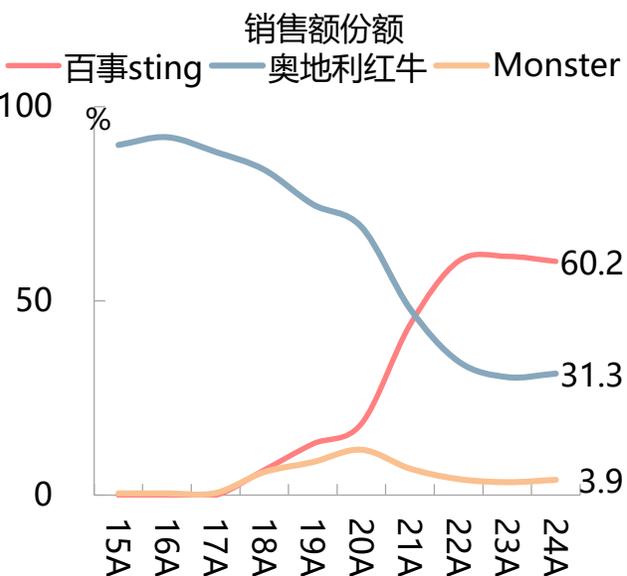
远期思考：新兴市场大有可为

- 着眼未来，我们预计东鹏不仅限于东南亚出海，还可拓中东非、印度为代表的新兴市场，长期出海收入可近似内销。
- ✓ 印度：渗透率机会：印度市场24年11.5亿美元，近5年CAGR46.5%爆发式增长且格局未定，百事Sting借超高性价比份额第一。
- ✓ 中东非：格局机会：中东非24年81亿美元且ASP高达3.89美元/升，体量较大的南非&尼日利亚高增，大牌格局给予东鹏机会。
- ✓ 假定中东非印10%份额，即可贡献38亿出厂收入。
- 远期来看：东南亚+中东非印已超1.5倍中国体量，对标23A Monster38%、Osotspa23%、Carabao48%的海外贡献，长期东鹏海外空间可近内销。

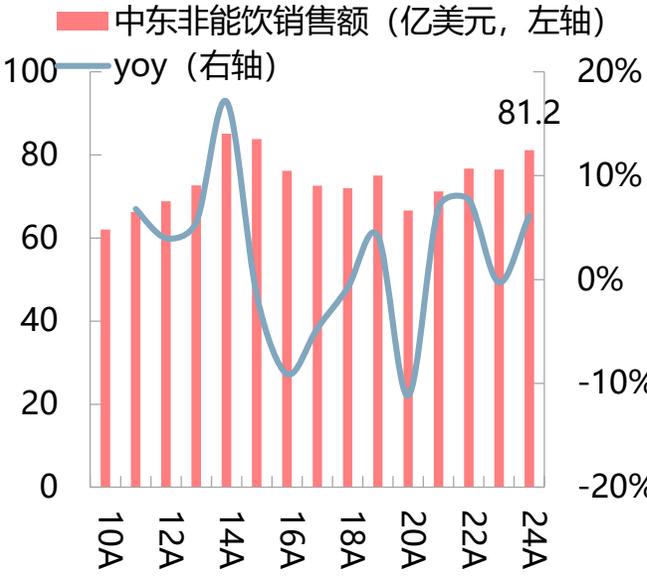
印度能饮规模增速



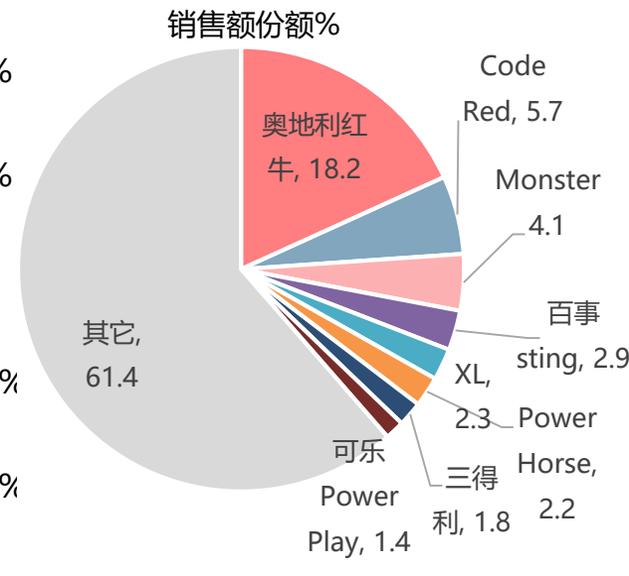
印度能饮格局



中东非能饮规模增速



中东非能饮格局



出海空间：远期天花板百亿

□ 东鹏出海决心明确，预计东南亚26-27年随产能释放，出海战略加速业绩贡献。空间预测：

- 越：性价比高于国际品牌，利用大牌+大包装便捷打法，假定中长期份额25%，可接近百事Sting；
 - 柬：性价比高，假定中长期份额35%，可接近百事Sting；
 - 泰：性价比高，但泰国市场饱和且三巨头格局稳定；
 - 缅：性价比高，格局未定但竞争激烈，泰国三巨头参与较深，假定中长期份额30%，具备头部潜力；
 - 菲：竞争激烈，本土品牌Cobra和百事Sting性价比接近，假定中长期份额25%，可接近百事Sting；
 - 印：渗透率高潜，本土品牌包装原始便捷度差，假定中长期份额40%，具备第一潜力；
 - 马：渗透率高潜，性价比高，假定中长期份额35%，可超PowerRoot，具备头部潜力；
- ✓ 综合预计中期东鹏东南亚可进入第一梯队，份额24%，对应62亿出厂收入；叠加中东非印等新兴空间，天花板远期可达100亿。

东鹏东南亚空间测算

	越南	柬埔寨	泰国	缅甸	菲律宾	印尼	马来	老挝	新加坡	文莱	东南亚合计	3年预计
24年终端销额/亿元	107.5	60.3	55.0	26.7	26.1	18.4	4.8	3.6	3.4	0.2	306	366.5
假定市占率	25%	35%		30%	25%	40%	35%	40%	25%		24%	24%
销额空间/亿元	26.9	21.1		8.0	6.5	7.4	1.7	1.4	0.8		73.9	88.5≈62亿出厂额

全文总结：收入空间

- 24年我们两篇深度《东鹏饮料：拥抱极致性价比与下沉时代20240205》、《再看东鹏，如何看其未来成长20240808》，皆提A股是否存下一个Monster可能？东鹏正处**全国化**和**平台化**见效阶段，并试水**全球化**打开增量空间。
- 长期维度，我们测算东鹏主业空间**200亿**、**第二曲线100亿**、**出海100亿**。
- ✓ **主业**：对标红牛400万网点200亿收入，预计公司26年450万网点200亿收入，**天花板超200亿**；
- ✓ **新品**：补水啦对标元气/脉动，预计公司2627年可达35亿/50亿，**天花板可达60-100亿**；大咖/无糖茶/VIVI/椰汁更多拓展KA/便利店等非传统强势渠道预计中期收入20亿，多喝多润等大包装享高性价比预计中期收入20亿；
- ✓ **出海**：进入东南亚第一梯队可对应超**60亿收入**，叠加中东非印等新兴空间，**天花板远期100亿**。

东鹏重点单品空间预测

	主业	第二曲线				
产品	东鹏特饮	补水啦	多喝多润等大包装	大咖	鹏友饮茶	其它
细分行业	能量饮料	运动饮料	草本饮料	即饮咖啡	无糖茶	
推广时间	2009	2023.4	2024	2022.3	2023.9	
24E财年/亿	132亿	14亿	1.6亿	2.1亿	0.9亿	1.4亿
同业收入/亿	红牛200	脉动50+ 外星人35 尖叫20+		雀巢60+ 星巴克10+	东方树叶120 三得利25+	
东鹏预期空间	200亿	60亿	20亿	10亿	5亿	5亿

东鹏利润空间80亿

	中期收入	稳态/中期净利率	中期利润
主业	200亿	25%	50亿
第二曲线	100亿	15%	15亿
出海	100亿	15%	15亿
合计	400亿	20%	80亿

全文总结：定价空间

□ 我们测算，东鹏还具盈利进阶可能。

- ✓ **主业**：对标Monster/农夫/百润/养元，**稳态净利率有望达25%vs23A18%**，核心提升点来自：市场稳定后销售折扣的缩减、产能布局完成后运输费率的下降，对应利润体量50亿+，考虑能量饮料高增长高粘性，20xPE设定下主业空间较高；
- ✓ **新品**：考虑铺货及投入前置，**新品净利率预计15%**，对应第二曲线利润体量15亿，考虑成长属性及平台化届时成型，估值可较主业更高。
- ✓ **出海**：考虑前期投入，**预计净利率15%**，考虑东南亚成长性及中东非印出海空间，25xPE设定下新品&海外空间约为主业8成。

□ 综上，公司中长期收入空间400亿，利润空间80亿，对应当前PE仅15.8x，维持“买入”评级。

可比公司业绩估值

代码	简称	股价	市值 亿元	归母利润				归母增速YOY				PE				归母 CAGR
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	TTM	24E	25E	26E	
605499.SH	东鹏饮料	242.79	1,263	20.4	33.0	43.7	55.6	42%	62%	32%	27%	41	38	29	23	40%
002568.SZ	百润股份	24.50	257	8.1	7.8	9.0	10.3	55%	-3%	15%	14%	36	33	29	25	8%
603156.SH	养元饮品	21.41	270	14.7	14.3	15.9	17.8	0%	-3%	11%	12%	19	19	17	15	7%
000848.SZ	承德露露	8.66	91	6.4	6.3	7.3	8.1	6%	-1%	15%	11%	15	14	13	11	8%
9633.HK	农夫山泉	34.50	3,573	120.8	126.3	146.2	166.3	42%	5%	16%	14%	28	28	24	21	11%
MNST.O	Monster	49.21	3,432	115.8	121.3	132.7	147.0	41%	5%	9%	11%	30	28	26	23	8%
CELH.O	燃力士	25.35	427	12.9	12.0	16.5	20.0	-194%	-7%	38%	22%	35	36	26	21	16%
CBG.TH	Carabao	79.00	168	3.9	6.1	7.0	7.8	-11%	55%	15%	11%	29	28	24	22	26%
OSP.TH	Osotspa	20.80	133	4.9	5.4	7.0	7.4	29%	10%	31%	5%	42	25	19	18	15%

风险提示

1、海外拓展不及预期

海外市场仍处渠道搭建和品牌教育阶段，短期仍难以贡献较大增量，仍有低于预期风险。

2、新品拓展不及预期

新品运动饮料、咖啡饮料、无糖乌龙茶、椰汁等渠道反馈好，但仍存在不确定性，有低于预期风险。

3、全国化不及预期

公司目前主要靠外埠市场带动收入增长，渠道开拓和消费者教育进展或不及预期。

4、原材料成本上涨

公司产品原材料主要包括白砂糖和瓶胚，目前价格稳定，但仍存在上涨风险。

5、市场竞争加剧

目前各家能量饮料厂家有序竞争，价格稳定，若行业其他参与者挑起价格战迎合市场，有影响到东鹏份额的风险。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 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。市场基准指数为沪深300指数。