



国内能量饮料先行者，快速发展正当时

——东鹏饮料（605499.SH）首次覆盖报告

核心观点

能量饮料先行者，功能饮料第一股。公司是深圳老字号饮料生产企业，2003年公司完成了由国企向民营股份制企业的改制，改制后发展迅速；2013年，公司开始布局全国市场。公司股权结构较为集中，董事长林木勤为实控人。截至2022年H1，公司第一大股东为董事长林木勤，合计持有公司49.82%的股份。2019-2021年公司营收CAGR达28.76%，归母净利润CAGR达27.87%，公司当前正着力发展全国化，营收及归母净利润处于高速增长轨道。

赛道前景广阔，快速发展正当时。近年来我国能量饮料行业规模不断增长，2019年破千亿，2016-2022年市场规模CAGR达13.50%。2021年我国能量饮料行业规模达1339亿元，同比增长10.53%。当前我国人均能量饮料消费量为2.2升，欧美人均能量饮料消费量为7.9升，对比欧美仍有近4倍空间。当前我国能量饮料行业多名玩家入局，目前可分为三个梯队。红牛份额遥遥领先，但近年来市场份额有所下滑，其余品牌市占率实现不同程度提升，其中东鹏实现快速扩张。

精准卡位年轻群体，全国化布局规模效应凸显。品牌端：公司产品精准定位、差异营销，2016年全面开启年轻化战略，聚焦年轻消费群体。产品端：公司打造大单品东鹏特饮。东鹏特饮的核心消费者是以长途货车司机为主的高强度长时间工作者，考虑到罐装能量产品不易携带的痛点，2009年首创PET塑料瓶包装和独特的防尘盖专利设计。渠道端：公司深耕广东，布局全国。2021年广东地区收入占总收入比重为51.59%。随着公司全国化战略的推进，西南地区和华北地区（含北方大区）的销售情况持续向好。同时直营渠道的销售规模逐渐扩增，对公司营收能力贡献度持续加大。长沙基地、衢州基地正在积极推进建设中，建成后公司产能有望得到进一步提升。

投资建议

公司全国化扩张稳步推进，近年来市占率得到提升。当前公司有望凭借品牌力、供应链等优势，步入高速增长轨道。预计2022年-2024年EPS分别为3.46/4.59/5.67元/股，基于12月28日收盘价，对应PE分别为51.06/38.56/31.20X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；疫情扩散风险；食品安全问题。

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6977.82	8412.85	10377.39	12602.54
增长率 (%)	40.72	20.57	23.35	21.44
归母净利润	1192.96	1385.14	1834.17	2266.76
增长率 (%)	46.90	16.11	32.42	23.59
EPS (元/股)	3.11	3.46	4.59	5.67
市盈率 (P/E)	58.43	51.06	38.56	31.20
市净率 (P/B)	17.16	17.63	13.26	10.12

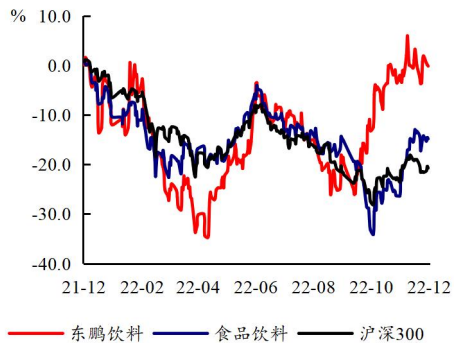
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所（注：以上数据基于2022年12月28日收盘价计算）

评级 推荐（首次覆盖）

报告作者

作者姓名 汪玲
资格证书 S1710521070001
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
联系人 崔晓雯
电子邮箱 cuiwx709@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	400.01
流通A股/B股(百万股)	400.01/0.00
资产负债率(%)	54.18
每股净资产(元)	12.01
市净率(倍)	14.72
净资产收益率(加权)	26.36
12个月内最高/最低价	187.61/115.50

相关研究

正文目录

1. 东鹏饮料：能量饮料先行者	4
1.1. 发展历程：企业改制发展迅速，品牌主张深入人心	4
1.2. 股权结构：股权相对集中，管理团队经验丰富	5
1.3. 财务分析：营收实现高增，费用率有望降低	7
2. 能量饮料行业：赛道前景广阔，快速发展正当时	8
2.1. 发展历程：海外历史悠久，国内高速发展	9
2.1.1. 海外市场：历史悠久，火爆多国	9
2.1.2. 国内市场：起步较晚，发展迅速	10
2.2. 竞争格局：红牛份额遥遥领先，东鹏实现快速扩张	11
3. 精准卡位年轻群体，全国化布局规模效应凸显	13
3.1. 品牌端：精准定位，差异营销	13
3.2. 产品端：围绕“能量+”，包装推陈出新	15
3.2.1. 聚焦能量饮料，公司业绩持续增长	16
3.2.2. 推陈出新节奏加速，第二业绩增长空间打开	19
3.2.3. 深入产品研究，引导并挖掘消费需求	20
3.3. 渠道端：深耕广东，布局全国	21
3.3.1. 广东区域收入占比较高，全国化布局进程加快	21
3.3.2. 经销为主其他为辅，销售机制不断完善	23
3.3.3. 生产基地布局全国，产能扩张有序进行	24
4. 盈利预测与投资建议	26
4.1. 盈利预测	26
4.2. 投资建议	27
5. 风险提示	27

图表目录

图表 1. 公司发展历程	4
图表 2. 公司上榜 2021 胡润中国食品行业百强榜单	5
图表 3. 董事长林木勤为公司实控人	5
图表 4. 公司董事长林木勤经历一览	6
图表 5. 公司董事长林木勤为公司最终受益人	7
图表 6. 2021 年公司归母净利润增速达 46.90%	8
图表 7. 2018 年起公司销售净利率有所提升	8
图表 8. 2018 年起公司销售费用率逐年下降	8
图表 9. 公司研发投入不断提升	8
图表 10. 能量饮料与其他特殊用途饮料的区别	9
图表 11. 能量饮料属于特殊用途类别	9
图表 12. 海外能量饮料发展历史悠久	10
图表 13. 红牛冠名 1996 年春季糖酒会	11
图表 14. 中国红牛在珠海国际赛车场举办漂移大赛	11
图表 15. 泰国天丝与华彬集团红牛产品极为相似	11
图表 16. 2016 年后能量饮料市场规模增速有所放缓	11
图表 17. 近年来我国能量饮料市场规模不断增长	12
图表 18. 我国人均消费量仍有较大提升空间	12
图表 19. 我国能量饮料竞争梯队	12
图表 20. 2020 年能量饮料行业线下销售市占率（按销售额）	12

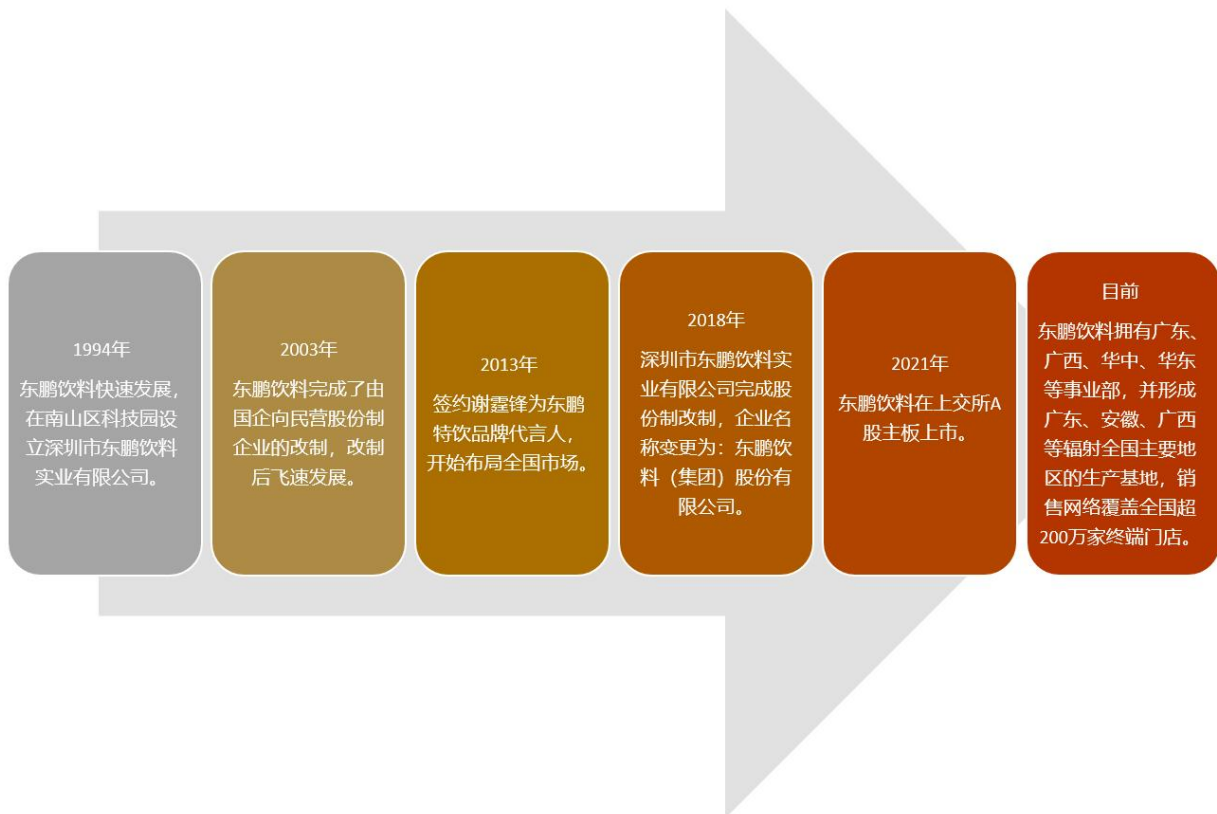
图表 21.	近年来红牛市占率有所下滑	13
图表 22.	公司品牌 Slogan 深入人心	14
图表 23.	公司携手韩红爱心助力边远地区医疗建设	14
图表 24.	针对目标群体采取差异化营销策略	14
图表 25.	公司全方位、多维度的营销宣传	15
图表 26.	以东鹏特饮为核心的“能量+”产品矩阵	16
图表 27.	能量饮料东鹏特饮成为公司核心产品	17
图表 28.	能量饮料毛利率显著高于其他饮料	17
图表 29.	东鹏特饮差异化的包装更吸引消费者眼球	17
图表 30.	500ml 的东鹏特饮具有高性价比	18
图表 31.	东鹏特饮系列中 500ml 金瓶特饮每 100ml 单价最低	19
图表 32.	自 2019 年起 500ml 金瓶销售额持续增加	19
图表 33.	2017-2021 年其他饮料收入增长迅速	19
图表 34.	公司研发架构设想	20
图表 35.	公司历年研发人员数量持续增加	20
图表 36.	公司研发费用逐年提升	20
图表 37.	2021 年广东区域销售占比过半	21
图表 38.	2021 年广东为公司主要销售市场	21
图表 39.	广东区域主营收入占比及经销商数量占比持续下降	22
图表 40.	经销商数量不断增加	22
图表 41.	2021 年各区域主营收入占比情况	22
图表 42.	公司全方位、立体化的营销模式	23
图表 43.	全国营销组织框架	23
图表 44.	公司直营渠道占比快速增长	24
图表 45.	直营销渠道营收能力逐渐增强	24
图表 46.	东鹏产能及产能利用率呈增长趋势	25
图表 47.	九大生产基地布局全国	25
图表 48.	公司“一物一码”流程示意图	26

1. 东鹏饮料：能量饮料先行者

1.1. 发展历程：企业改制发展迅速，品牌主张深入人心

能量饮料先行者，市占率稳居第二。公司是深圳老字号饮料生产企业，2003年公司完成了由国企向民营股份制企业的改制，改制后发展迅速；2013年，公司开始布局全国市场；2021年5月，公司在上交所A股主板上市，成为国内功能饮料第一股。目前，公司在我国能量饮料市场占有率稳居第二，拥有广东、广西、华中、华东等事业部，并形成广东、安徽、广西等辐射全国主要地区的生产基地，销售网络覆盖全国超200万家终端门店。

图表 1. 公司发展历程



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

公司屡获奖项，品牌主张深入人心。公司自主研发的“东鹏”牌系列饮料曾多次获奖，1999年，“东鹏特饮”获广东省轻纺工业厅颁发的优秀新产品奖；2007年，东鹏清凉茶被列入“广东非物质文化遗产”。公司精准定位年轻群体，提出“年轻就要醒着拼”，品牌主张深入人心。2017年，东鹏特饮被评为“18-30岁年龄段消费者最喜爱的品牌”。2021年，公司位列胡润研究院发布的《2021胡润中国500强》第207位、《2021胡润中国食品行业百强榜》第21位。

图表 2. 公司上榜 2021 胡润中国食品行业百强榜单

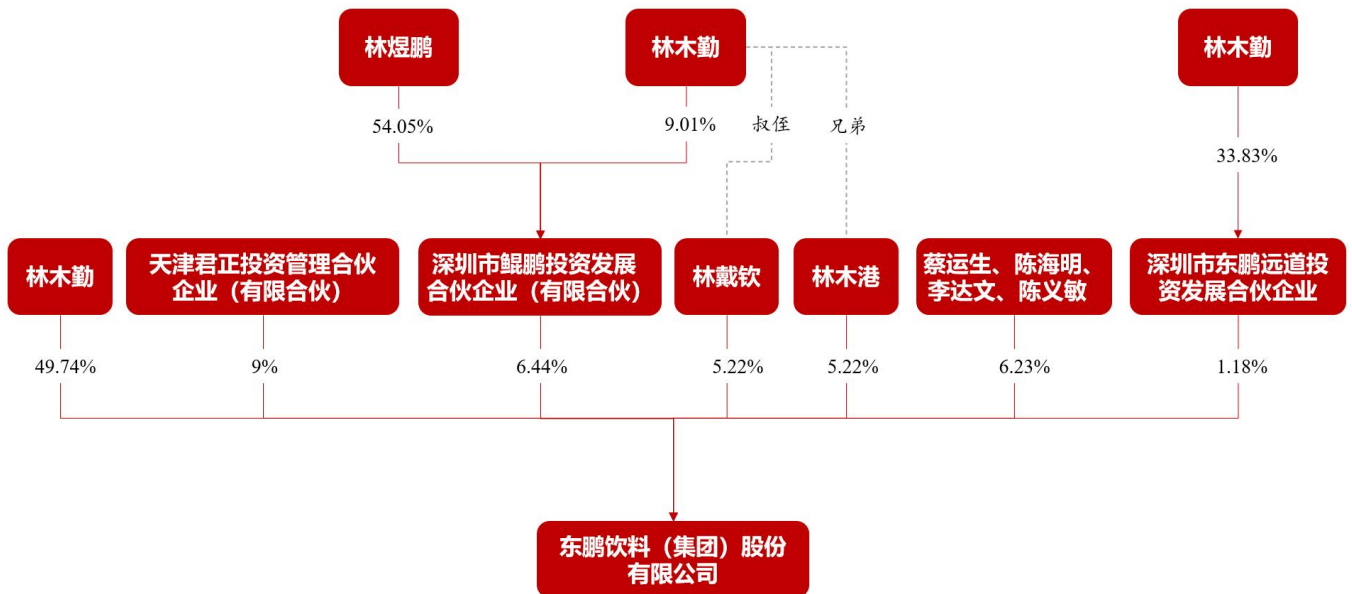
排名	企业	价值 (亿元)	主要品牌	主营产品	总部
18	华彬快消品	950	红牛、果倍爽	软饮料	北京
19	飞鹤乳业	949	飞鹤	乳制品	北京
20	中粮福临门	900	福临门	粮油	上海
21	东鹏饮料	843	东鹏特饮	软饮料	广东深圳
22	酒鬼酒	828	酒鬼酒	白酒	湖南吉首
23	娃哈哈	800	娃哈哈、营养快线	软饮料	浙江杭州

资料来源：《2021 胡润中国食品行业百强榜单》，东亚前海证券研究所

1.2. 股权结构：股权相对集中，管理团队经验丰富

公司股权结构较为集中，董事长林木勤为实控人。公司第一大股东为董事长林木勤，合计持有公司 49.82% 的股份，股权结构较为集中。2017 年，公司董事长林木勤引入外部投资者君正投资，成为公司第二大股东，持股公司 9% 的股份。5 月 26 日，公司发布公告称，第二大股东君正投资因自身资金需求，计划以集中竞价交易方式和大宗交易方式减持不超过东鹏饮料总股本的 3%。

图表 3. 董事长林木勤为公司实控人



资料来源：Wind，公司招股说明书，东亚前海证券研究所

董事长林木勤先生深耕饮料行业多年，管理团队具有丰富经验。公司董事长林木勤曾任华彬红牛代工工厂厂长，在饮料行业深耕多年。公司副总裁卢义富在加多宝有 11 年食品领域运作与销售经验，随后任职香飘飘营销中心总经理，卢义富先生 2018 年起加入公司，任公司全国营销本部负

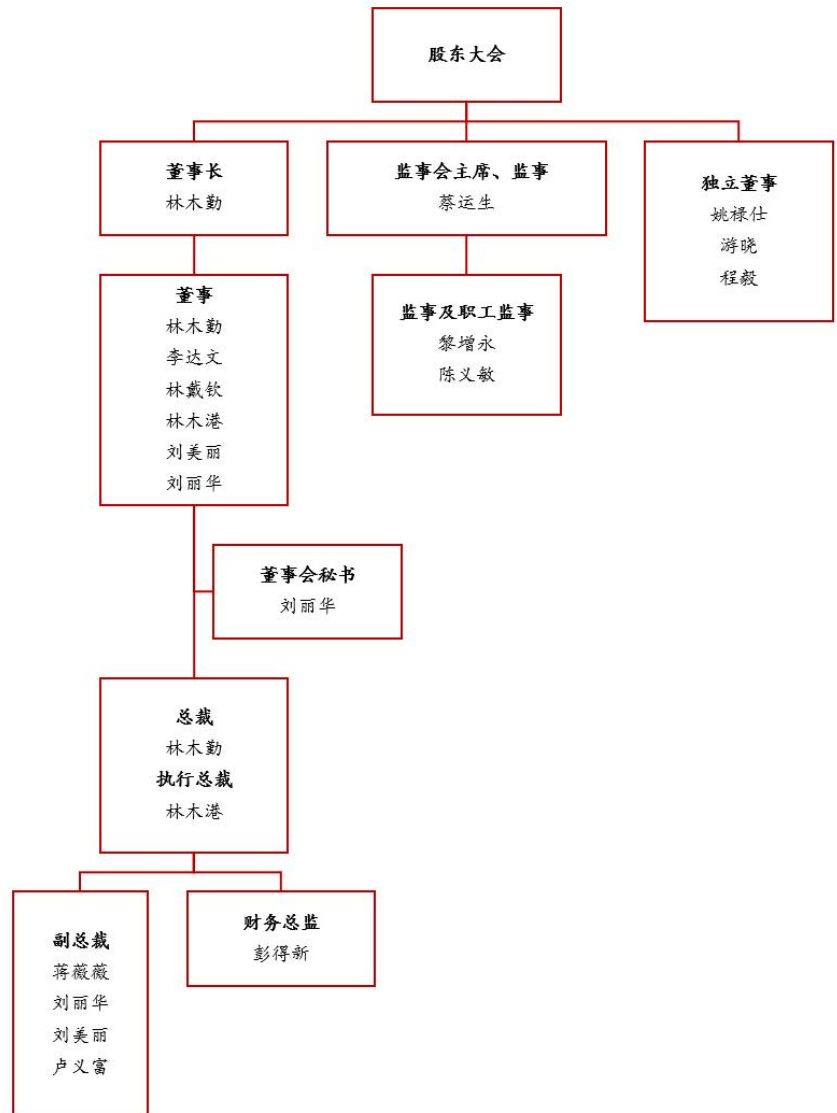
责人，2019年4月至今任公司副总裁。2019年，公司再次从加多宝挖角吴兴海，吴兴海曾是加多宝进军全国市场的第一批销售大区经理，2014年后任加多宝全国推广总监。公司管理团队经验丰富，有望带动公司实现长期发展。

图表 4. 公司董事长林木勤经历一览

时间	经历
1964年	林木勤出生于汕尾红海湾遮浪镇。
1984-1988年	毕业后被分配到深圳市建材工业集团担任技术员。
1988-1997年	进入深圳奥林天然饮料公司担任部门经理，成为当地华彬红牛代工厂厂长。
1997年	林木勤加入深圳市东鹏饮料实业公司，担任副总经理。
1998年	林木勤仿效红牛推出国内第一款维生素功能饮料东鹏特饮，但发展受阻。
2003年	东鹏实业国企改制，林木勤与公司员工20人合伙出资460万元接手东鹏实业资产，成立深圳市东鹏饮料实业有限公司，林木勤出资267万元，占股58.04%，任董事长。
2009年	林木勤想重新切入功能饮料市场，在包装上进行差异化。
2012年	东鹏特饮在东莞的销量突破亿元大关，林木勤开始布局全国化之路
2013年	林木勤家族两次增资
2016年	林木勤创立鲲鹏投资，并交由儿子林煜鹏管理
2017年	林木勤引入外部投资者君正投资。
2018年	东鹏有限整体变更设立为股份公司
2021年	林木勤带领东鹏饮料在上交所A股成功上市，成为中国功能饮料A股第一股。

资料来源：蓝筹企业评论，东亚前海证券研究所

图表 5. 公司董事长林木勤为公司最终受益人

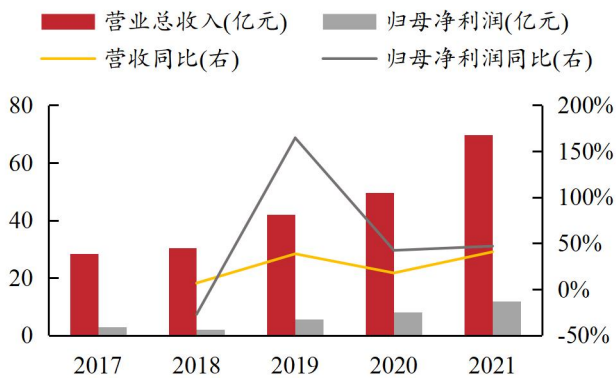


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.3. 财务分析：营收实现高增，费用率有望降低

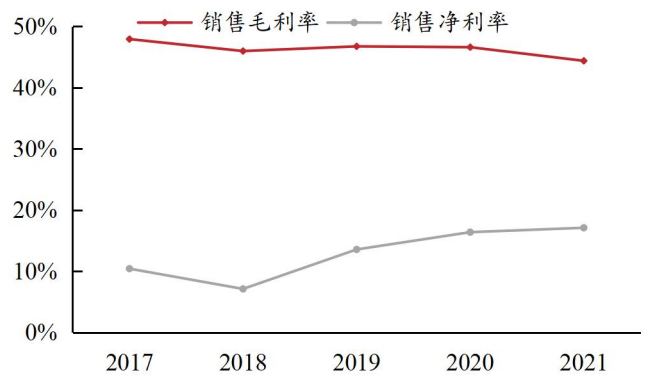
2019年起公司营收及归母净利润实现双位数增长，净利率有所提升。公司2019-2021年营收CAGR达28.76%，归母净利润CAGR达27.87%，公司当前正着力发展全国化，营收及归母净利润处于高速增长轨道。2018年起，公司销售净利率有所提升，2021年销售净利率为17.10%，较2020年提升0.72pct，盈利能力有所提升。近年来公司销售毛利率较为稳定，维持在40%以上。

图表 6. 2021 年公司归母净利润增速达 46.90%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

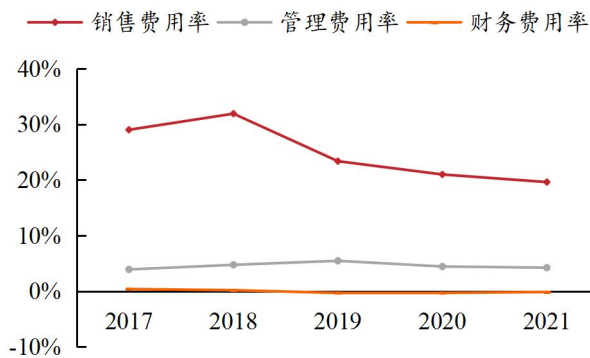
图表 7. 2018 年起公司销售净利率有所提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

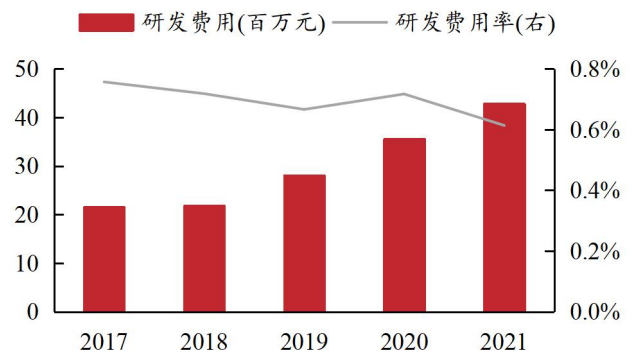
公司销售费用率有所下降，研发投入不断提升。尽管公司处于全国化阶段，广告费用有所增加，但 2018 年起公司销售费用率有所下降，2021 年销售费用率为 19.61%，较 2020 年下降 1.37pct，管理费用率维持在 4%-5% 之间。公司研发投入不断提升，新品储备丰富，近年来公司研发费用率在 0.5%-0.8% 之间，2021 年研发费用达 0.43 亿元。

图表 8. 2018 年起公司销售费用率逐年下降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 9. 公司研发投入不断提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2. 能量饮料行业：赛道前景广阔，快速发展正当时

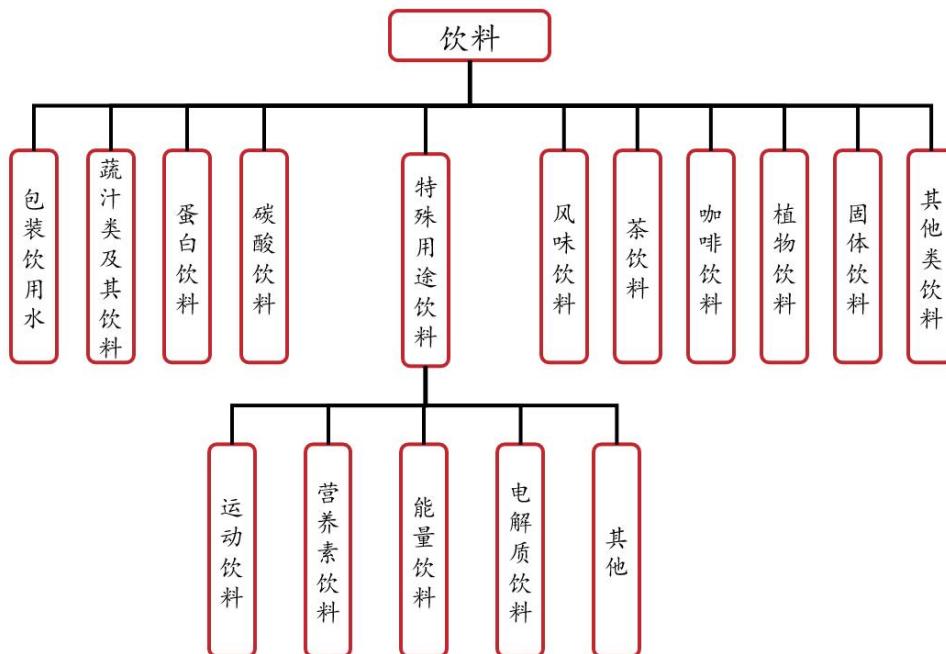
饮料产品种类繁多，能量饮料区别于一般饮料。我国饮料类产品可分为 11 种，能量饮料属于特殊用途饮料类别，是根据综合运动学与营养学对饮料中含有的营养素成分或含量比例进行改变的饮品，最终能够调节机体功能，以满足特殊人群的需要。能量饮料的成分包括基本要素和其他营养物质，基本要素包括水、碳水化合物、维生素及矿物质等，其他营养物质主要包含咖啡因、牛磺酸、氨基酸和瓜拉纳等混合成分。一般来说，能量饮料具有“抗疲劳”、“提神”等功效，为能量饮料区别于其他饮料的重要特征。

图表 10. 能量饮料与其他特殊用途饮料的区别

特殊用途饮料类别	定义
运动饮料	营养成分及其含量能适应运动或体力活动人群的生理特点，能为机体补充水分、电解质和能量，可被迅速吸收的制品。
营养素饮料	添加适量的食品营养强化剂，以补充机体营养需要的制品，如营养补充液。
能量饮料	含有一定能量并添加适量营养成分或其他特定成分，能为机体补充能量，或加速能量释放和吸收的制品。
电解质饮料	添加机体所需要的矿物质及其他营养成分，能为机体补充新陈代谢消耗的电解质、水分的制品。

资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 11. 能量饮料属于特殊用途类别



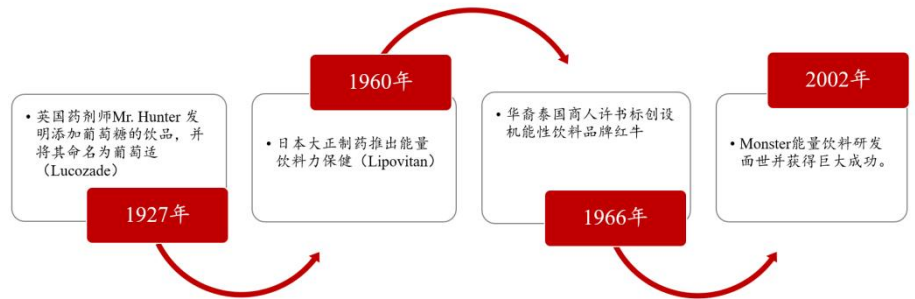
资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

2.1. 发展历程：海外历史悠久，国内高速发展

2.1.1. 海外市场：历史悠久，火爆多国

能量饮料发展历史悠久，英、日、泰多国研制开发。1927年，英国药剂师 Mr. Hunter 发明添加葡萄糖的饮品，并将其命名为葡萄适（Lucozade）；1960年，日本大正制药推出能量饮料力保健（Lipovitan），最主要的成分有牛磺酸和维生素 B1、B2、B6；1966年华裔泰国商人许书标创设机能性饮料品牌红牛；2002年，Monster 能量饮料研发面世并获得巨大成功。

图表 12. 海外能量饮料发展历史悠久



资料来源：维基百科，东亚前海证券研究所

2.1.2. 国内市场：起步较晚，发展迅速

相比国外，我国能量饮料市场起步较晚。1995年9月22日，原卫生部1995第51号文件对中国食品工业总公司关于“维生素功能饮料”等生产的批复，标志着中国功能饮料产品正式有了相关规范。上世纪90年代初，红牛在海外市场获得成功，创始人许书标祖籍海南，试图来大陆建厂，并将Red Bull命名为“瑞德步”进军中国市场，但由于市场和相关政策原因，最终未能成功。我国能量饮料发展历程可分为3个阶段：

初创期：华彬集团与泰国红牛进行合作，成为我国能量饮料开山鼻祖。1995年，中泰双方引入两家国企的“50年协议”，1995年底深圳红牛创建。随后通过户外广告投放、冠名体育赛事、在春晚等大型活动中投入广告等手段进行市场培育，强势进入大众视野。当时我国市场饮料的主流价格带在2-3元，但华彬集团创始人严彬先生坚守6元高端价格带及产品品质，不合格及过期产品全部销毁。1997年7月，深圳红牛取得了保健食品批准证书（卫食健字(1997)第327号），得以在全国推广。伴随高额广告投入及消费者培育，红牛发展出大量忠实消费者，单一产品连续数年销售额破双百亿元。

图表 13. 红牛冠名 1996 年春季糖酒会



资料来源：中国日报，东亚前海证券研究所

图表 14. 中国红牛在珠海国际赛车场举办漂移大赛



资料来源：新华网，东亚前海证券研究所

快速成长期：红牛大获成功刺激大量厂商涌入能量饮料赛道，行业快速扩张。红牛的成功为能量饮料在国内的发展打下良好基础，消费者前期培育已基本完成，大量饮料制造厂商纷纷瞄准能量饮料赛道。2009 年，东鹏饮料重新切入能量饮料赛道，推出东鹏特饮在市场中得到认可；2012 年 3 月，娃哈哈与曼联姻推出“启力”，含有牛磺酸、左旋肉碱等七大营养群；2013 年，达利园推出“乐虎”。与此同时，日本力保健、美国 Monster 等海外品牌也布局中国市场参与竞争，我国能量饮料发展步入快速成长期。

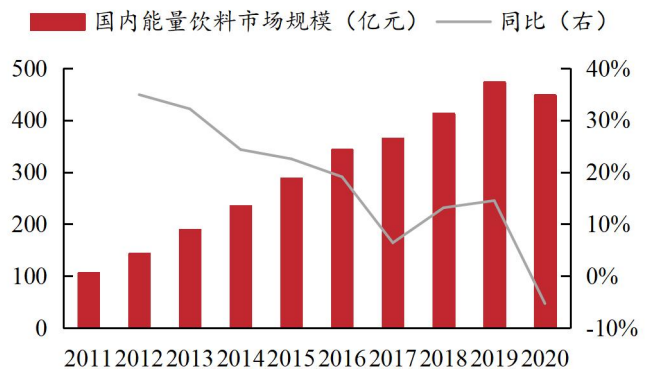
增速放缓期：泰国天丝与华彬集团陷入商标权之争，国产品牌迎来发展契机。2016 年，泰国天丝与华彬集团友好合作关系破裂，红牛陷入商标纠纷案，泰国天丝与华彬集团因“红牛”商标、外观包装等问题陷入纠纷。纠纷以来，泰国天丝在中国推出红牛安吉拉和进口版的泰国红牛维生素风味饮料，与华彬集团的红牛维生素功能饮料非常相似，大大影响华彬集团红牛饮料的销量。我国能量饮料市场规模增速也有所放缓，华彬集团与泰国天丝关于红牛商标权之争促使国产品牌迎来发展契机。

图表 15. 泰国天丝与华彬集团红牛产品极为相似



资料来源：中国日报，东亚前海证券研究所

图表 16. 2016 年后能量饮料市场规模增速有所放缓



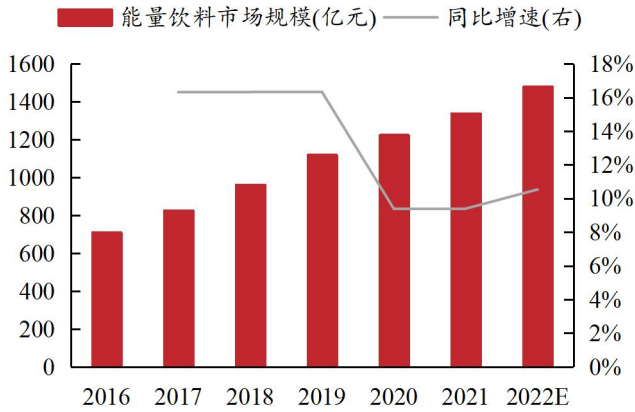
资料来源：Statista，东亚前海证券研究所

2.2. 竞争格局：红牛份额遥遥领先，东鹏实现快速扩张

我国能量饮料行业规模不断增长，对比海外市场空间仍广阔。近年来

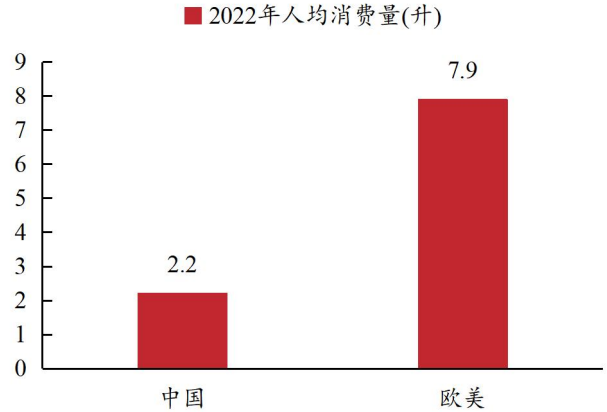
我国能量饮料行业规模不断增长，2019年破千亿，2016-2022年市场规模CAGR达13.50%。2021年我国能量饮料行业规模达1339亿元，同比增长10.53%。2022年我国人均能量饮料消费量为2.2升，欧美人均能量饮料消费量为7.9升，对比欧美仍有近4倍空间。

图表 17. 近年来我国能量饮料市场规模不断增长



资料来源：观研天下，东亚前海证券研究所

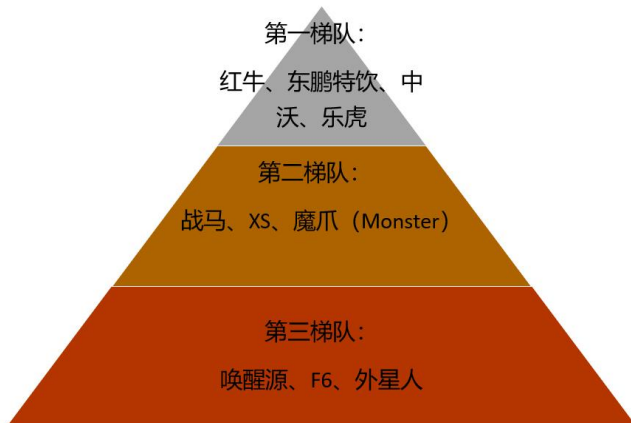
图表 18. 我国人均消费量仍有较大提升空间



资料来源：观研天下，东亚前海证券研究所

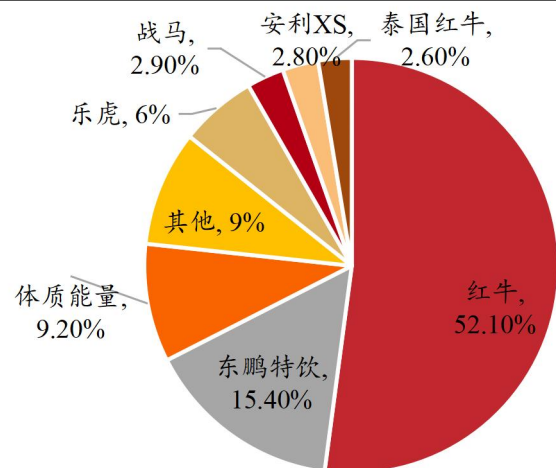
红牛东鹏稳居第一梯队，赛道多名玩家入局。当前我国能量饮料行业多名玩家入局，目前可分为三个梯队，其中红牛、东鹏特饮、中沃和乐虎为第一梯队成员。根据 Statista 数据，按 2020 年线下销售额测算，市占率前三名分别为红牛、东鹏特饮及中沃体质能量，其中红牛市占率达 52.10%，遥遥领先于其他品牌产品，东鹏特饮及中沃体质能量分别为 15.40% 和 9.20%，剩余品牌市占率均小于 10%。

图表 19. 我国能量饮料竞争梯队



资料来源：前瞻产业研究院，东亚前海证券研究所

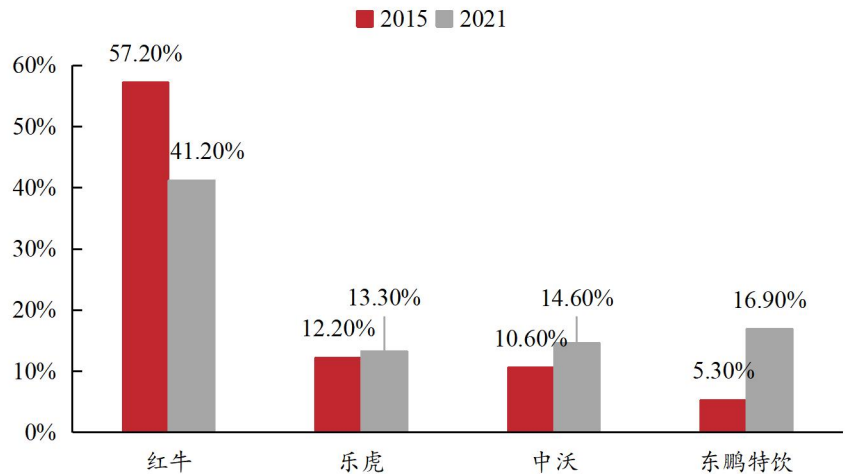
图表 20. 2020 年能量饮料行业线下销售市占率（按销售额）



资料来源：Statista，东亚前海证券研究所

近年来，红牛市场份额有所下滑，其余品牌市占率实现不同程度提升。当前能量饮料赛道竞争日趋激烈，根据欧睿数据，对比2015年，红牛市场份额下滑16pct，份额有所下滑；其余品牌中，东鹏特饮提升幅度较大，6年间提升11.6pct，中沃提升4.0pct，乐虎提升1.1pct。红牛作为我国能量饮料开山鼻祖，率先完成消费者培育，掌握先发优势，但在竞争激烈的趋势下，红牛的市场地位不断被国内品牌撬动，东鹏特饮在体育赛事、电竞等领域，精准定位年轻人，成为国内品牌中市占率第一的品牌。

图表 21. 近年来红牛市占率有所下滑



资料来源：欧睿数据，头豹研究院，东亚前海证券研究所

3. 精准卡位年轻群体，全国化布局规模效应凸显

3.1. 品牌端：精准定位，差异营销

公司品牌知名度不断提升，公益行动打造民族品牌形象。公司在2015年成功打出了大众所熟知的“年轻就要醒着拼，累了困了喝东鹏特饮”的口号，并在2020年购买《Ole Ole We Are The Champion》歌曲版权，将公司口号成功改编进歌曲中，加深消费者脑海中“劳累”和“东鹏特饮”关联性。公司通过医疗援助、扶贫济困、支援抗灾抗疫等方式，帮助社会上需要关怀的群体。2021年，公司在胡润中国食品饮料行业百强榜中的软饮料企业价值排名第三，知名度不断提升。

图表 22. 公司品牌 Slogan 深入人心



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

图表 23. 公司携手韩红爱心助力边远地区医疗建设



资料来源：东方网，东亚前海证券研究所

聚焦重点消费人群进行差异化营销。与其他饮料产品相比，能量型饮料的目标群体高度集中，群体主要是司机、白领、快递员、学生、电竞游戏选手以及运动员等工作高强度、需要补充能量的群体。因各目标群体日常消费能量饮料的场景存在差异性，公司确立了重点客户差异化营销战略。根据各目标群体的工作环境和消费情景，公司采取不同的场景营销模式，使得各类消费群体在工作中只要感受到“困”与“累”，脑海便会出现饮用“东鹏特饮”的画面。差异化营销战略所采取的消费场景营销极大地提升公司的知名度和销售能力。

图表 24. 针对目标群体采取差异化营销策略

目标群体	营销策略
司机群体	在高德地图、滴滴等司机工具性平台进行推广宣传、在加油站便利店和高速路服务区冷柜陈列等
白领	赞助高端会议、引入分众和新潮等梯媒进行广告宣传等
快递员	联合物流企业开展关爱快递小哥的公益活动；双十一期间开展“11.11 背后的男人”等活动
电竞游戏选手	赞助电竞战队 RNG 英雄联盟战队等
学生	启动高考考生应援活动、赞助大学生联合街舞赛等
运动员	赞助世界杯、葡萄牙国家队、ICC 国际冠军杯、中超等国内国际体育 IP 等

资料来源：公司招股说明书，公司公告，东亚前海证券研究所

全面开启年轻化战略，多维度营销宣传。在 2016 年全面开启年轻化战略后，公司聚焦年轻消费群体，并以年轻人的喜好作为营销发力点来不断加大产品在年轻人中的品牌影响力。近几年，公司除了传统的电视广告宣传、车站、地铁以及高铁站宣传，还通过增加在抖音、B 站等年轻人活跃度高的网站广告投放力度、赞助一系列年轻人喜闻乐见的影视剧和综艺

节目以及赞助电竞战队 RNG 英雄联盟战队等线上线下相结合方式进行营销，提高目标群体知名度，逐步丰富消费场景。

图表 25. 公司全方位、多维度的营销宣传

时间	营销活动	
2013 年	签约谢霆锋为代言人	
2016 年	植入网剧《老九门》，联合爱奇艺首创“创可贴”广告形式	
2017 年	赞助《欢乐喜剧人》、《挑战不可能》《一站到底》等热门综艺、植入《人民的名义》等热播剧、赞助 ICC 国际冠军杯	
2018 年	成为 RNG 战队官方合作伙伴、赞助《爱情公寓》、《你和我的倾城时光》等热播剧、成为中超联赛官方指定能量饮料、葡萄牙国家队官方能量饮品及 CCTV-2018FIFA 世界杯转播赞助商	
2019 年	赞助湖南卫视和深圳卫视等多个王牌节目，植入《亲爱的热爱的》等热播剧	
2020 年	独家冠名《天天向上》、赞助《爱情公寓 5》、《安家》等热播剧	
2021 年	东鹏特饮成为中国霹雳舞国家队战略合作伙伴和世界互联网大会乌镇峰会高级合作伙伴、植入《唐人街探案 3》，赞助《理想照耀中国》、《极限挑战宝藏行》、B 站轻剧场微综艺节目，植入热剧《爱上特种兵》、《谁是凶手》等	
2022 年	成为“杭州亚运会官方指定功能饮料”、2022 年 KPL 王者荣耀职业联赛官方指定功能饮料	

资料来源：公司官网，芒果 TV，爱奇艺，东亚前海证券研究所

3.2. 产品端：围绕“能量+”，包装推陈出新

公司产品包括能量饮料、非能量饮料以及包装饮用水三大类型，产品矩阵不断丰富。在能量饮料系列产品中，东鹏特饮是公司的明星产品，现有 250ml、500ml 瓶装东鹏特饮、250ml 罐装东鹏特饮和 250ml 利乐包东鹏

特饮以及 2021 年推出的 250ml 钻包东鹏特饮等多包装类型。公司不仅创新能量饮料的包装，而且在传统产品基础上加码创新能量饮料。2020 年公司推出含气能量饮料“东鹏加气”，2021 年推出采用天然的赤藓糖醇与甜菊糖苷代替白砂糖的东鹏 0 糖特饮和富含零蔗糖、维生素 B 族、鱼胶原蛋白肽的女性能量饮料“她能 SHECAN”。非能量饮料主要有柑柠檬茶、陈皮特饮、清凉茶、冬瓜茶、菊花茶等。2021 年公司开始布局咖啡饮品赛道并推出能够摇出奶泡的低糖的“东鹏大咖”。

图表 26. 以东鹏特饮为核心的“能量+”产品矩阵

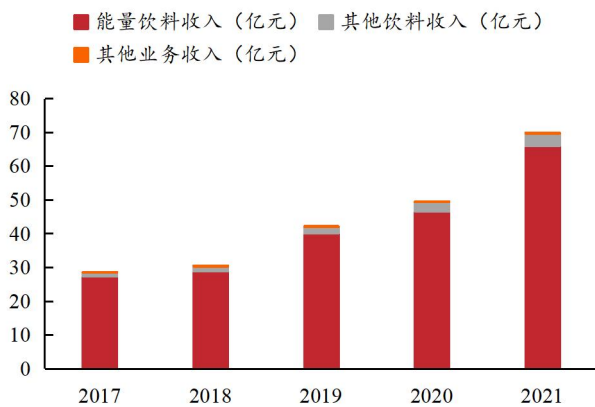
品类	具体产品类型
能量饮料	 <p>金瓶特饮 250ml&500ml 金罐特饮 金砖特饮 东鹏加气 东鹏0糖特饮 她能</p>
包装水	 <p>好茶配好水 东鹏天然水 750ml 大瓶上市</p> <p>来自海丰莲花山天然水</p>
非能量饮料	 <p>由柑柠檬茶 东鹏大咖 菊花茶 冬瓜茶</p> <p>陈皮特饮 乳味饮料 清凉茶</p>

资料来源：公司官网，招股说明书，东亚前海证券研究所

3.2.1. 聚焦能量饮料，公司业绩持续增长

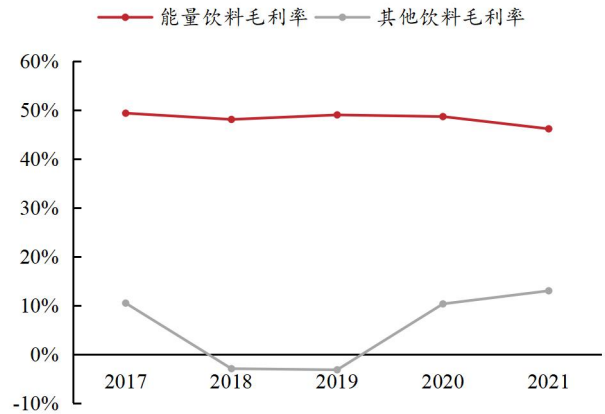
能量饮料为公司核心产品，驱动公司业绩增长。2021 年东鹏特饮收入为 65.92 亿元，占公司主营业务收入 94.66%，彰显核心产品地位；2021 年东鹏特饮毛利率为 46.16%，显著高于其他饮料毛利率 13%，进一步说明能量饮料赛道的优质性。2017-2021 年，东鹏特饮产品收入由 27.35 亿元增至 65.92 亿元，4 年 CAGR 为 24.60%，能量饮料驱动公司业绩长期稳定发展。2017-2021 年，东鹏特饮产品毛利率均值为 48.26%，其中 2021 年毛利率同比下降 2.51pct，主要是由于上游原材料价格上涨导致成本有所增加。

图表 27. 能量饮料东鹏特饮成为公司核心产品



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，东亚前海证券研究所

图表 28. 能量饮料毛利率显著高于其他饮料



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，东亚前海证券研究所

凭借差异化的 PET 塑料包装和防尘盖专利设计，东鹏特饮构建起独特新颖的品牌形象。东鹏特饮的核心消费者是以长途货车司机为主的高强度长时间工作者，公司考虑到罐装能量产品不易携带的痛点，2009 年首创 PET 塑料瓶包装和独特的防尘盖专利设计，以包装差异化的形式推出 250ml 金瓶特饮，并在 2017 年推出 500ml 金瓶特饮。东鹏的金瓶特饮与红牛罐装产品相比具有以下两点优势：一是相对于罐装产品打开后只能尽快饮用，PET 的包装更便于携带；二是防尘盖设计可以避免瓶口落灰，能量饮料饮用更干净卫生。公司打破能量饮料罐装束缚，产品发展空间广阔。

图表 29. 东鹏特饮差异化的包装更吸引消费者眼球



资料来源：京东，东亚前海证券研究所

凭借高性价比和便携式的包装，500ml 的金瓶特饮成为公司销售冠军。根据京东旗舰店销售价格和产品的功效成分介绍，与市面上的其他能量饮料相比，500ml 金瓶特饮每 100ml 单价最低且牛磺酸含量不低，因此 500ml 的金牌特饮具有高性价比，2019 年其销售额超过 250ml 金装特饮销售额。2021 年 500ml 金瓶特饮销售额为 50.24 亿元，占主营业务收入比重为 76.22%，同比增长 62.84%，而 250ml 金装特饮营收为 8.48 亿元，同比

增长 3.31%。2022 年推出的 250ml 新金罐（“中国金罐”）是公司重要的战略产品，仍处于推广和培育期。

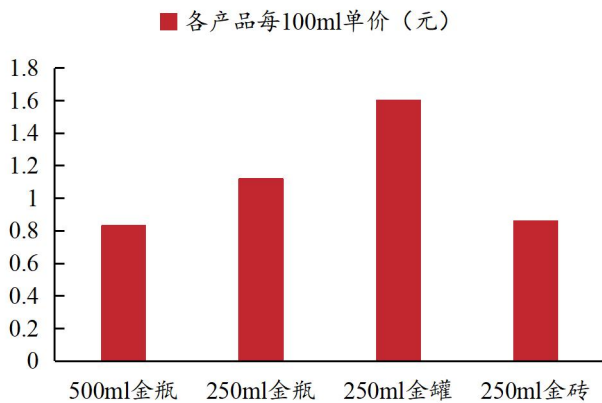
图表 30. 500ml 的东鹏特饮具有高性价比

产品名称	售价	数量	单价	规格	每 100ml 单价	每 100ml 牛磺酸含量	产品
东鹏特饮小金瓶	16.8 元	6 瓶	2.80 元	250ml	1.12 元	50mg	
东鹏特饮大金瓶	99.80 元	24 瓶	4.16 元	500ml	0.83 元	50mg	
东鹏特饮金罐	16.00 元	4 罐	4 元	250ml	1.60 元	50mg	
东鹏特饮大金砖	10.8 元	5 盒	2.16 元	250ml	0.86 元	50mg	
红牛安奈吉饮料	61.00 元	12 罐	5.08 元	250ml	2.03 元	190mg	
红牛维生素风味饮料	115.90 元	24 罐	4.83 元	250ml	1.93 元	55mg	
乐虎瓶装	67.90 元	15 瓶	4.53 元	500ml	0.91 元	28mg	
乐虎罐装	105.90 元	24 罐	4.41 元	250ml	1.77 元	38mg	
Monster	129.00 元	24 罐	5.38 元	330ml	1.63 元	50mg	

资料来源：京东，东亚前海证券研究所

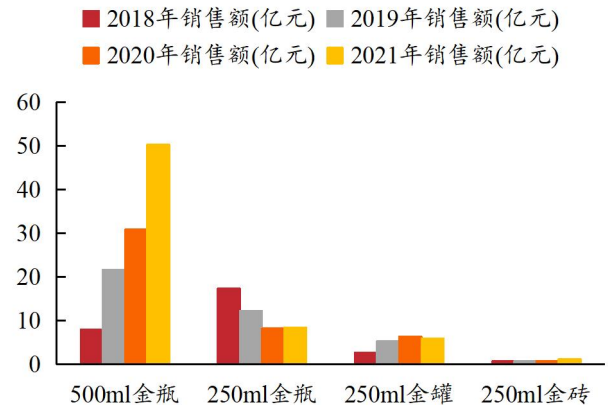
注：商品价格为 2022 年 10 月京东商城零售价

图表 31. 东鹏特饮系列中 500ml 金瓶特饮每 100ml 单价最低



资料来源：京东，东亚前海证券研究所

图表 32. 自 2019 年起 500ml 金瓶销售额持续增加

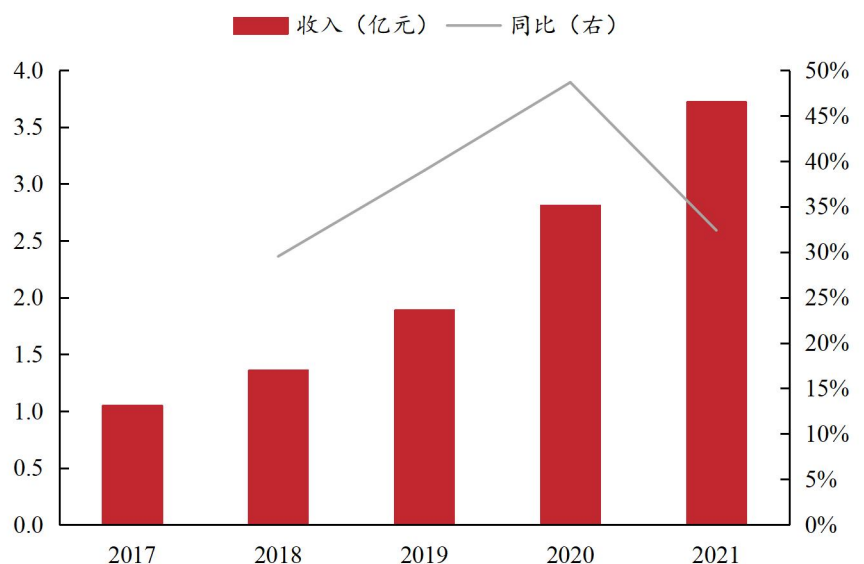


资料来源：公司招股说明书，公司公告，东亚前海证券研究所

3.2.2. 推陈出新节奏加速，第二业绩增长空间打开

新品研发持续推进，成长空间有望进一步打开。基于消费者多样化需求，市场消费热点不断变化，公司加快新品研发，以期寻找公司业绩长期增长的新方向。公司研发团队在技术上实现突破，推出新品“由柑柠檬茶”和“陈皮特饮”，进军茶饮料和植物饮料领域。基于年轻人对于咖啡、0糖饮料及碳酸饮料的喜爱，公司顺应消费者需求推出“东鹏大咖”、“东鹏0糖特饮”和“东鹏加气”。公司非能量饮料产品收入增长迅速，有望成为公司第二业绩增长曲线。

图表 33. 2017-2021 年其他饮料收入增长迅速

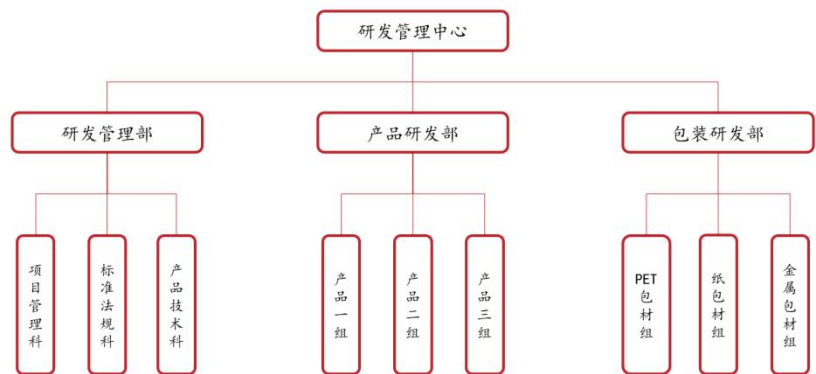


资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

3.2.3. 深入产品研究，引导并挖掘消费需求

研发架构不断完善，产学研体系助力新品落地。公司设立专门的研发管理中心，负责整体研发活动，包括研发管理部、产品研发部、包装研发部以满足不同维度的研发设计。从产品本身出发，深入研究以引导或挖掘消费需求。严格技术把控、持续工艺试验保证产品质量，实现高性价比收益。同时，公司与高校（华南农业大学等）和科研单位（广东省食品安全学会等）展开密切合作，产学研的高效结合有利于公司发掘市场消费热点的可行性、促进公司产品快速商业化落地。

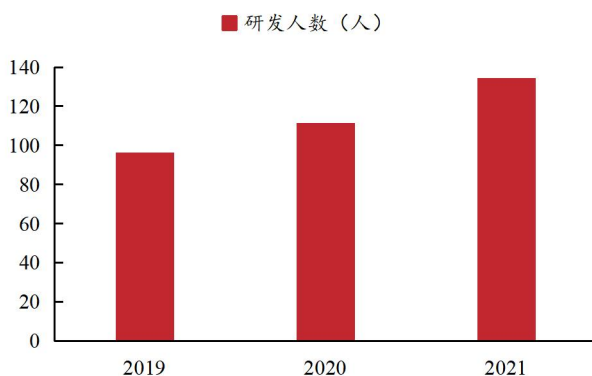
图表 34. 公司研发架构设想



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

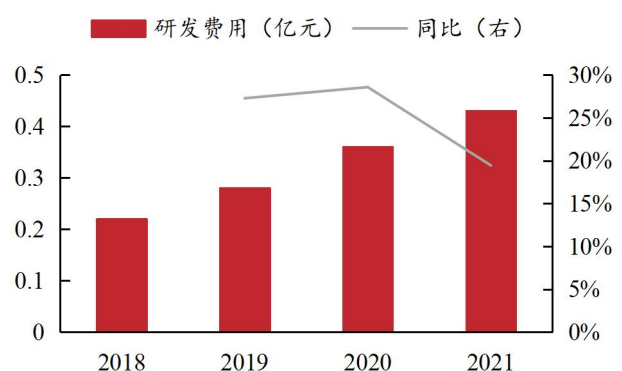
研发团队不断壮大，研发费用逐年提升。2019-2021年研发人数由96人增至134人，匹配不断发展的业务。同时，公司通过内外部多种渠道，培养研发技术人员。此外，公司领导人林木勤先生拥有多项发明和专利，领导人重视产品有利于培养研发团队良好的氛围。公司研发费用自2018年以来呈不断增长趋势，未来公司将持续增加研发投入。

图表 35. 公司历年研发人员数量持续增加



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，东亚前海证券研究所

图表 36. 公司研发费用逐年提升



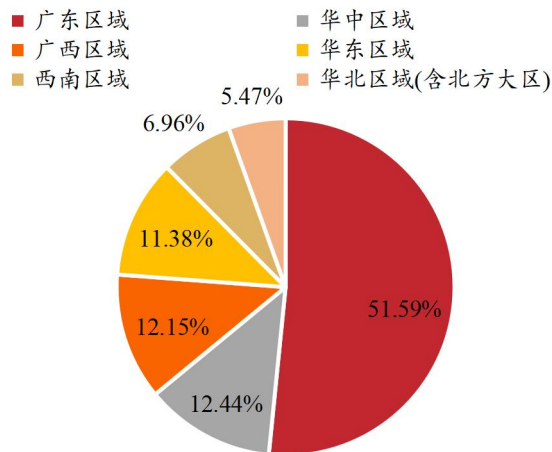
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，东亚前海证券研究所

3.3. 渠道端：深耕广东，布局全国

3.3.1. 广东区域收入占比较高，全国化布局进程加快

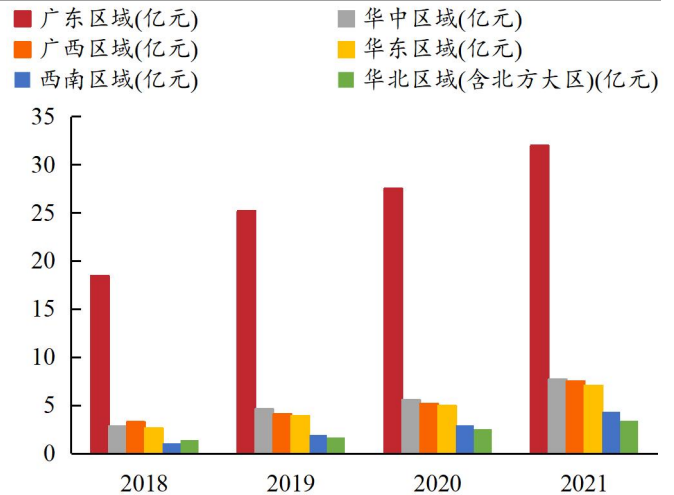
公司深耕广东，布局全国。广东区域是公司最重要的销售市场，2021 年收入为 31.99 亿元，占总收入比重为 51.59%，广东、广西、华中以及华东区域合计收入占比约为 87.5%。随着公司全国化战略的推进，西南地区和华北地区（含北方大区）的销售情况持续向好，2021 年合计收入为 7.71 亿元，同比增速为 29%，2018 年占总收入比重约为 8.41%，2021 年占比增至 12.43%。

图表 37. 2021 年广东区域销售占比过半



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

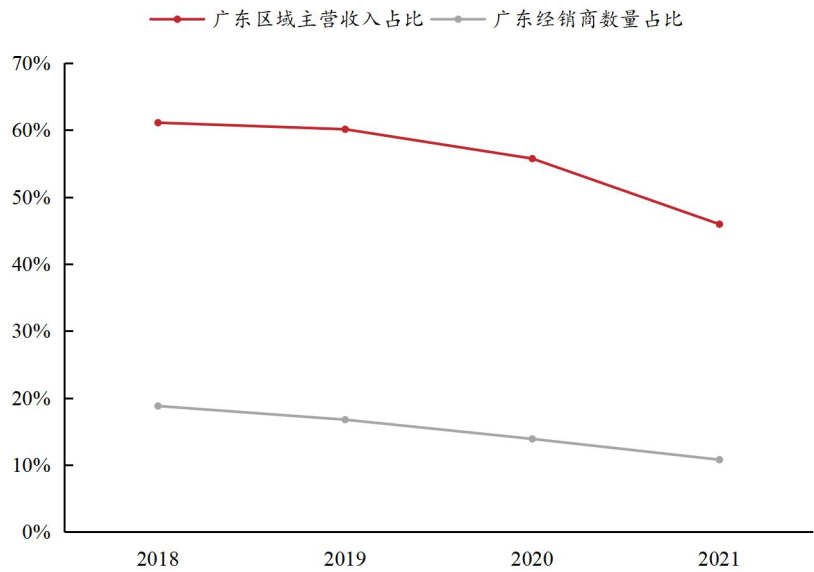
图表 38. 2021 年广东为公司主要销售市场



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

营收结构持续优化，全国化布局进程加快。公司发源于广东，广东区域收入一直占总收入比例较高，但全国其他区域收入有明显增幅。2018 年至 2021 年，广东区域收入占比呈下降趋势，全国区域营收结构不断优化。同时，广东区域经销商数量及占比也呈明显下降趋势，公司在全国其他区域设置更多经销商，进一步推动全国化进程。

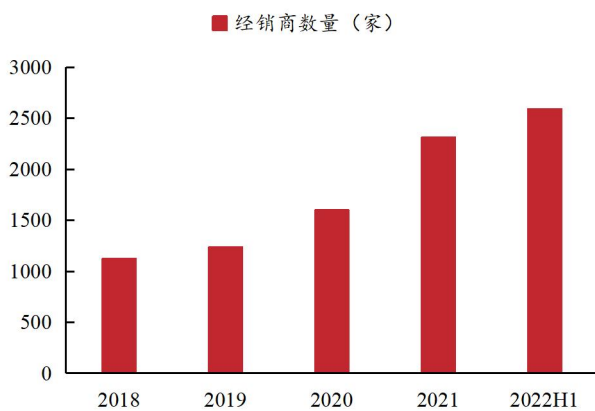
图表 39. 广东区域主营收入占比及经销商数量占比持续下降



资料来源：招股说明书，公司公告，东亚前海证券研究所

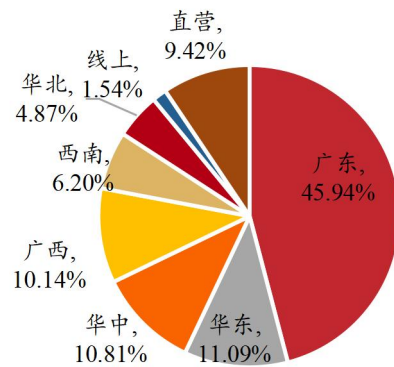
渠道下沉空间广阔，业绩有望持续提升。2018至2022H1，公司经销商数量由1123家增至2590家，经销商体系不断完善。从全国区域来看，发源地广东省渠道体系完善，华东区域经过长期布局也已经形成较完善的经销商体系，目前已覆盖乡镇区域，2021年华东区域收入同比增长69.71%，是公司收入增速最快的区域。当前西南区域有望为公司业绩的长期增长做出巨大贡献，西南市场渠道渗透触及县级市，部分地区已经进入乡镇，结合公司其他促销活动，西南地区渗透率有望进一步加大。2021年西南区域收入同比增长为61.71%，仅次于华东区域。就全国其他区域来说，公司也加大渠道布局投入，公司渠道体系处于不断完善中，产品整体铺市率和渠道覆盖率将进一步加大。

图表 40. 经销商数量不断增加



资料来源：招股说明书，公司公告，东亚前海证券研究所

图表 41. 2021年各区域主营收入占比情况

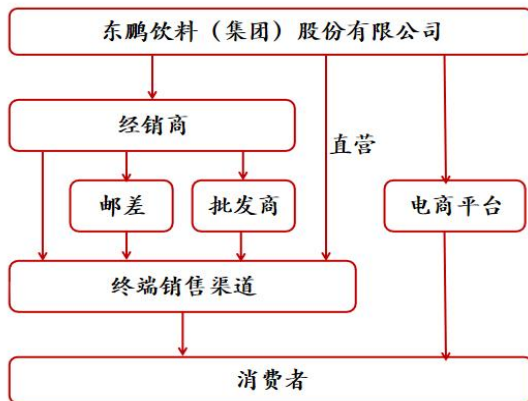


资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

3.3.2. 经销为主其他为辅，销售机制不断完善

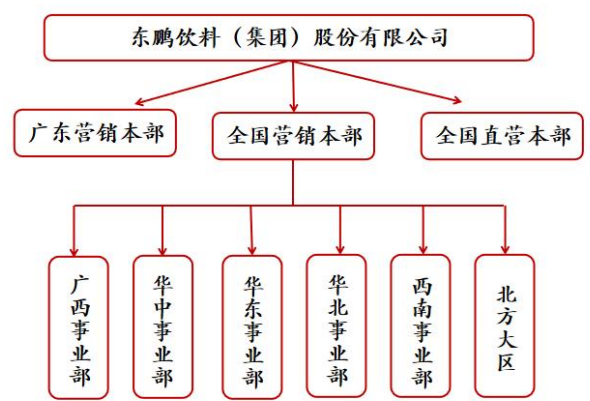
公司以经销模式为主，直营、线上销售以及其他模式为辅，销售网络体系较为完善。截至2021年年底，公司拥有经销商2312家，公司在广东、广西传统强势市场上采取精耕的运营模式，采取深入乡镇市场、产品全系列覆盖战略；在其他区域采取大流通的运营模式，持续开拓区域内部的市场、选择能力较强的经销商。公司在加油站便利店、高速路服务器以及商超等终端采取直营模式，并坚持“陈列是最好的广告”的理念对终端门店进行精细化管理，加强产品在终端门店陈列覆盖率，提升产品的曝光度。线上渠道方面，公司在淘宝、天猫、京东、拼多多和有赞商城等电商渠道设立品牌旗舰店，在快手、抖音以及小红书等社交电商平台通过直营、直播带货等方式进行产品销售。

图表 42. 公司全方位、立体化的营销模式



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

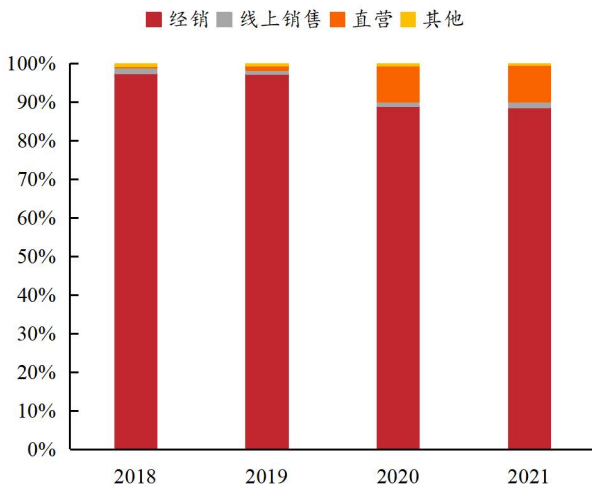
图表 43. 全国营销组织框架



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

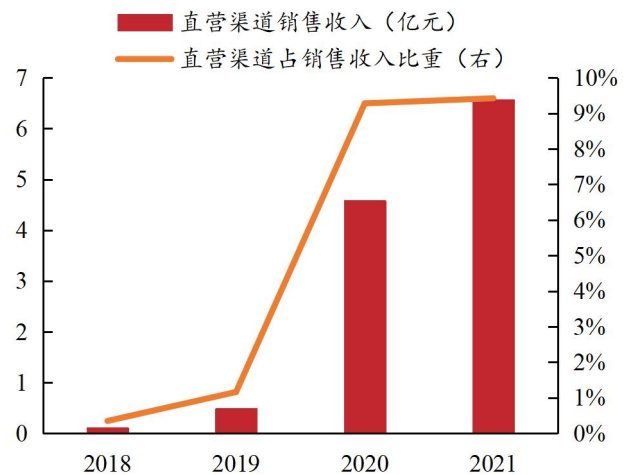
直营渠道的销售规模逐渐扩增，对公司营收能力贡献度持续加大。公司主要与中石油昆仑好客有限公司、河北国建高速公路投资管理有限公司、大型加油站便利店、大型连锁超市等开展直营模式合作，同时2019年起在拼多多旗舰店和京东旗舰店采用直营模式，消费者确认收货后款项直接转入公司账户，公司直营渠道的销售能力持续提高。2018-2019年经销渠道销售额占营收比重维持在97%左右，2021年线上渠道和直营渠道的销售额大幅增加，经销渠道的占比下滑至88.63%。2020年和2021年的直营渠道销售收入分别为4.58亿元和6.56亿元，占营业收入比重分别为9.27%和9.42%。

图表 44. 公司直营渠道占比快速增长



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 45. 直营销售渠道营收能力逐渐增强



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

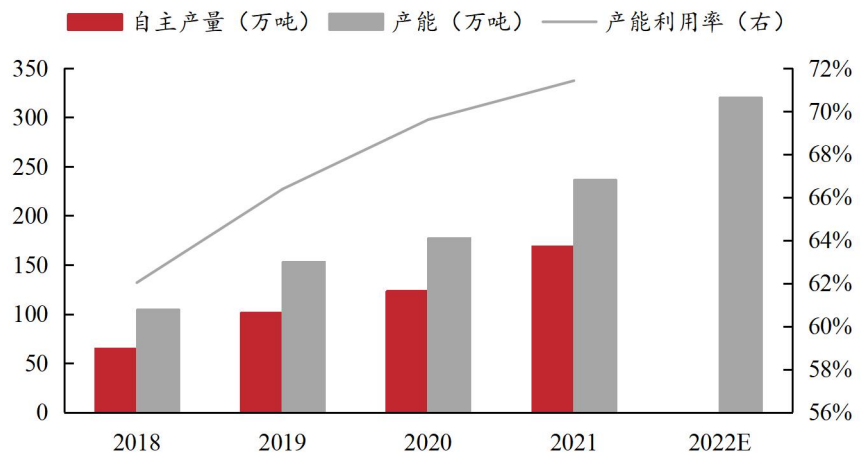
布局冰柜陈列，持续投放将助力动销、提高市占率。 饮料消费具备即饮特性，目前以线下零售渠道为主要销售方式，冰柜作为饮料行业的重要渠道建设手段，各大品牌之间抢占冰柜时有发生。冰柜的重要性促使东鹏上市后开启大规模冰柜布局，截至 2022 年 6 月 30 日，公司共计投放 7.4 万台冰柜，目前冰柜覆盖率较低，具备较大投放空间。公司会根据市场情况长期持续投放冰柜，促进市占率不断提高。

建立经销商管理考核机制，不断完善管理体系。 公司建立严格的评估指标及准入制度，从多个维度考察经销商整体实力，设立多项条件审核通过后才能完成准入。在经销商考核上，从销售指标量化考核和履约义务考核两方面展开，分别设立多个评价指标，优胜劣汰。实施营销宣传支持、返利补贴支持、营销培训与指导等措施，实现经销商的良好管理与维护，旨在提高经销商的积极性、助力公司产品市占率提升。

3.3.3. 生产基地布局全国，产能扩张有序进行

生产基地布局全国凸显规模效应。 公司不断扩大生产规模，九大生产基地布局全国，现已建成投产增城基地、华南基地、东莞基地、安徽基地、南宁基地、重庆基地、海丰基地七大生产基地，2021 年产能合计 168.88 万吨，产能利用率为 71.42%。同时，长沙基地、衢州基地正在积极推进建设中，建成后公司产能进一步提升，促使东鹏形成广东、安徽、广西、重庆等辐射全国的产能布局与规模效应，缩短产品运输半径，降低运输成本以及提高产品供应的及时性和稳定性等。同时，2018 年-2021 年公司产能利用率不断提升，平均产能利用率为 67.36%，高于同行业 2019 年上市公司平均水平（行业产能利用率为 50%-60%）。

图表 46. 东鹏产能及产能利用率呈增长趋势



资料来源：招股说明书，公司公告，东亚前海证券研究所

图表 47. 九大生产基地布局全国

已建成基地			
基地名称	2021年设计产能	2021年实际产能	2021年产能利用率
增城基地 (增鹏)	32.73 万吨	24.86 万吨	75.95%
东莞基地 (莞鹏)	39.88 万吨	38.57 万吨	96.72%
安徽基地 (徽鹏)	52.78 万吨	35.92 万吨	68.06%
南宁基地 (桂鹏)	56.34 万吨	29.52 万吨	52.40%
华南基地 (华鹏)	33.52 万吨	25.21 万吨	75.21%
重庆基地 (渝鹏)	11.96 万吨	6.87 万吨	57.44%
海丰基地 (海鹏)	9.24 万吨	7.93 万吨	85.82%
合计	236.45 万吨	168.88 万吨	71.42%
在建基地			
长沙基地			
衢州基地			

资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

数字技术推进销售渠道一体化。公司创新使用二维码技术为产品赋予一物一码的产品标识，准确记录产品的流传信息，做到精细化管理；构建“鹏讯云商”平台及时跟踪流通渠道的库存情况、产品铺市情况以及终端陈列效果，提升对渠道的管理力度。2022年6月，公司推出国内首款电子标签功能饮料，“撕掉”实物标签，瓶盖使用电子标签，推动智慧减碳绿色风潮。公司运用数字化技术显著提高运营能力，推动实现销售渠道一体

化。

图表 48. 公司“一物一码”流程示意图



资料来源：鹏讯云商微信公众号，东亚前海证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

我们对公司核心业务进行拆分，基本假设如下：

收入端：

能量饮料业务（东鹏特饮）：东鹏特饮近年来营收保持高增长，全国化进展良好，市占率不断提升。预计 2022-2024 年该业务营收增速分别为 20.12%/23.11%/21.20%。其中，2022-2024 年该业务量增分别贡献 20.00%/22.50%/20.00%，价增分别贡献 0.1%/0.5%/1.0%。

其他饮料业务：公司近年来不断推出新品，考虑到公司新品铺市力度较大，新品营收有望不断增长。预计 2022-2024 年该业务营收增速分别为 28.52%/27.50%/25.46%。其中，2022-2024 年该业务量增分别贡献 26.00%/25.00%/23.00%，价增分别贡献 2.0%/2.0%/2.0%。

成本端：

考虑到全球通胀蔓延，公司饮料瓶所用 PET 材料走高，但目前已出现回落态势。此外，公司饮料原料白砂糖、柠檬酸钠价格均处于高位，当前公司已针对部分原料价格进行锁定。短期来看，公司成本端有所承压，但伴随成本回落预期叠加公司规模化优势凸显，未来三年公司毛利率有望稳中有升。分业务来看，预计公司能量饮料（东鹏特饮）业务 2022-2024 年毛利率分别为 45.99%/46.89%/46.98%，预计公司其他饮料业务 2022-2024

年毛利率分别为 11.32%/13.06%/13.38%。

4.2. 投资建议

公司全国化扩张稳步推进，近年来市占率得到提升。当前公司有望凭借品牌力、供应链等优势，步入快速增长轨道。预计 2022 年-2024 年 EPS 分别为 3.46/4.59/5.67 元/股，基于 12 月 28 日收盘价，对应 PE 分别为 51.06/38.56/31.20X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

5. 风险提示

原材料价格大幅上涨：公司主要原料为白砂糖及 PET，且原材料成本占生产比重较高，若原材料价格大幅上涨，将影响公司盈利能力；

疫情扩散风险：疫情扩散及防控政策将影响饮料饮用场景及产品可得性，从而对公司销量造成不利影响；

食品安全问题：食品安全问题将严重影响公司品牌形象，对公司造成深远影响。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6977.82	8412.85	10377.39	12602.54
%同比增速	40.72%	20.57%	23.35%	21.44%
营业成本	3881.56	4708.88	5716.59	6937.87
毛利	3096.26	3703.97	4660.80	5664.67
%营业收入	44.37%	44.03%	44.91%	44.95%
税金及附加	76.81	78.60	95.91	115.14
%营业收入	1.10%	0.93%	0.92%	0.91%
销售费用	1368.38	1651.89	2009.88	2446.42
%营业收入	19.61%	19.64%	19.37%	19.41%
管理费用	251.64	299.64	369.70	448.19
%营业收入	3.61%	3.56%	3.56%	3.56%
研发费用	42.80	59.08	70.30	83.73
%营业收入	0.61%	0.70%	0.68%	0.66%
财务费用	-11.39	-0.98	-4.41	-9.82
%营业收入	-0.16%	-0.01%	-0.04%	-0.08%
资产减值损失	0.00	-4.36	-6.54	0.04
信用减值损失	-0.79	0.23	0.02	-0.18
其他收益	21.11	33.65	31.13	50.41
投资收益	22.53	16.83	20.75	25.21
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	116.67	25.24	31.13	37.81
资产处置收益	1.02	1.02	1.02	1.02
营业利润	1528.56	1688.34	2196.94	2695.32
%营业收入	21.91%	20.07%	21.17%	21.39%
营业外收支	-15.04	-13.31	-16.37	-14.90
利润总额	1513.52	1675.03	2180.57	2680.41
%营业收入	21.69%	19.91%	21.01%	21.27%
所得税费用	320.56	289.90	346.41	413.65
净利润	1192.96	1385.14	1834.17	2266.76
%营业收入	17.10%	16.46%	17.67%	17.99%
归属于母公司的净利润	1192.96	1385.14	1834.17	2266.76
%同比增速	46.90%	16.11%	32.42%	23.59%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	3.11	3.46	4.59	5.67

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	3.11	3.46	4.59	5.67
BVPS	10.60	10.03	13.33	17.47
PE	58.43	51.06	38.56	31.20
PEG	1.25	3.17	1.19	1.32
PB	17.16	17.63	13.26	10.12
EV/EBITDA	46.09	37.03	27.39	22.67
ROE	28%	35%	34%	32%
ROIC	22%	28%	28%	27%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1019	1664	2645	4737
交易性金融资产	301	317	343	377
应收账款及应收票据	25	23	33	35
存货	340	388	458	537
预付账款	57	235	225	102
其他流动资产	1110	139	134	149
流动资产合计	2852	2767	3838	5937
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1909	2461	3379	3713
无形资产	323	430	573	686
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	180	180	180	180
其他非流动资产	2528	2529	2529	2529
资产总计	7790	8366	10500	13045
短期借款	624	724	874	1024
应付票据及应付账款	554	509	749	774
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	169	234	249	316
应交税费	153	221	250	304
其他流动负债	1915	2531	2909	3501
流动负债合计	3415	4218	5031	5919
长期借款	26	26	26	26
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	4	4	4	4
其他非流动负债	107	107	107	107
负债合计	3552	4355	5168	6056
归属于母公司的所有者权益	4238	4011	5332	6989
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4238	4011	5332	6989
负债及股东权益	7790	8366	10500	13045

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2077	2052	2800	3357
投资	-2977	-17	-26	-35
资本性支出	-606	-1415	-1458	-801
其他	20	1028	52	63
投资活动现金流净额	-3563	-403	-1432	-773
债权融资	-432	0	0	0
股权融资	1851	0	0	0
银行贷款增加(减少)	638	100	150	150
筹资成本	-627	-624	-28	-32
其他	-124	-10	-10	-10
筹资活动现金流净额	1307	-534	112	108
现金净流量	-180	615	981	2092

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>