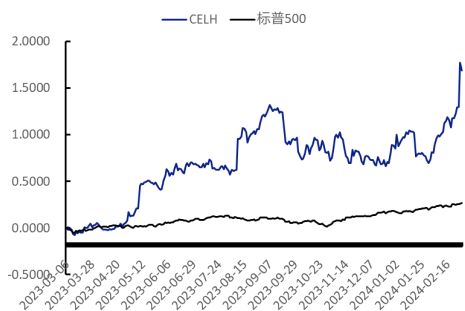


研究所：
 证券分析师：杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师：马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 联系人：廖小慧 S0350122080035
 liaoxh@ghzq.com.cn

全年营收高速增长，产品销售增速大幅领先行业

——Celsius (CELH) 2023 年业绩点评

最近一年走势



相对标普 500 表现

表现	1M	3M	12M
Celsius	55.61%	51.71%	169.05%
标普 500	4.31%	12.78%	26.89%

市场数据

	2024/03/04
当前价格 (美元)	86.84
52 周价格区间 (美元)	26.75-87.25
总市值 (百万美元)	20215.74
流通市值 (百万美元)	20215.74
总股本 (万股)	23279.30
流通股本 (万股)	23279.30
日均成交额 (百万美元)	221.83
近一月换手 (%)	4.63

事件：

Celsius Holdings (CELH.US) 于 2024 年 2 月 29 日发布 2023 全年业绩，公司 2023 年营业收入为 13.2 亿美元，同比+101.7%，净利润为 1.8 亿美元，2022 年为-2.0 亿美元，净利率 13.8%，毛利率为 48.0%，较 2022 年+6.6pct，摊薄 EPS 为 0.77 美元，2022 年为-0.88 美元。

投资要点：

公司简介：Celsius Holdings, Inc. 于 2005 年 4 月 26 日在美国内华达州成立，主要业务为开发、加工、销售及分销功能性饮料，公司的所有销售额均来自功能性饮料产品，其主要产品为 CELSIUS® Originals、Vibe、CELSIUS® ESSENTIALS、CELSIUS® On-the-Go 及 CELSIUS® 等健身功能饮料，旨在通过加速新陈代谢并助力脂肪的燃烧。目前，公司产品销售地区有美国、加拿大、欧洲、中东及亚太，其中北美 2023 年销售额占 95.9%，为公司主要销售地区。公司产品主要销售渠道包括分销商、电子商务及线下便利店等实体店，其中分销为主要销售渠道，百事可乐为公司最大的分销商，2023 年对百事可乐的销售额占总收入的 59.4%。

北美地区收入高速增长，百事可乐分销占收入比重大幅提升。2023 年公司总营收为 13.2 亿美元，同比+101.7%。**1) 从地区来看**，2023 年北美地区收入为 12.6 亿美元，同比+104.6%，占比 95.9%，较 2022 年+1.4pct，欧洲地区收入为 0.4 亿美元，同比+40.8%，占比 3.3%，较 2022 年-1.43pct，亚太地区收入为 475.5 万美元，同比+30.4%，占比 0.36%，较 2022 年-0.2pct，其他地区收入 619.6 万美元，同比+328.5%，占比 0.47%，较 2022 年+0.25pct。**2) 从分销商来看**，2023 年百事可乐占公司总收入的 59.4%，2022 年为 22.2%，占比+37.2pct，好市多占比 12.0%，亚马逊占比 7.6%，其中百事可乐占应收账款比重为 69.0%，2022 年为 47.6%，占比+21.4pct。

销售增速大幅领先同行，全美市占率翻超两倍。据 Circana (IRI) 数据显示，截至 2023 年 12 月 31 日，Celsius 销售额 4 周同比+112.3%，13 周同比+126.6%，26 周同比+142.3%，相比之下，能量饮料类别整体销售额 4 周同比+12.4%，13 周同比+12.3%，26 周同比+13.4%。据 MULO C 显示，截至 2023 年 12 月 31 日，Celsius 在美国市占率为 10.5%，排名第三，2022 年为 4.9%。据亚马逊数据，截至 2023 年 12 月 30 日前 14

周，Celsius 为亚马逊销量最高的能量饮料，占据亚马逊能量饮料销售额的 19.7%，领先于第二名的 Monster(19.6%)以及第三名的红牛(12.3%)。

毛利率提升，渠道调整促使营业费用大幅优化。2023 年公司毛利率为 48.0%，较 2022 年+6.6pct，毛利率提高主因原材料采购效率提升及产品浪费减少，归母净利润为 1.8 亿美元，实现扭亏为盈，归母净利率为 13.8%。从费用端来看，公司总营业费用为 3.7 亿美元，同比-14.4%，总营业费用率为 27.8%，较 2022 年-37.8pct，其中，销售及营销费用为 2.6 亿美元，同比-25.1%，主因向百事可乐分销网络过渡从而使传统经销商的相关成本下降，销售及营销费用率为 20.0%，较 2022 年-33.9pct，一般行政费用为 1.0 亿美元，同比+35.3%，一般行政费用率为 7.8%，较 2022 年-3.8pct。

盈利预测和投资评级：公司作为北美领先的能量饮料生产及销售商，持续通过产品创新满足消费者需求，我们看好公司渠道及市场的扩展，预计 2024-2026 年营收为 19.8/27.8/36.8 亿美元，同比增长 50%/40%/32%，归母净利润为 2.9/4.1/5.6 亿美元，同比增长 56%/45%/35%。截至 2024 年 3 月 4 日收盘价为 86.84 美元，对应 PE 为 71/49/36X。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；单一分销商依赖风险；新品推进不及预期风险；市场扩张不及预期风险；食品安全风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	1318	1983	2781	3684
增长率(%)	102%	50%	40%	32%
归母净利润(百万美元)	182	285	413	558
增长率(%)	-	56%	45%	35%
每股收益(美元)	0.79	1.23	1.78	2.41
ROE(%)	20.84	55.86	55.38	51.89
P/E	110.60	70.73	48.72	36.06
P/B	76.23	39.51	26.99	18.71
P/S	15.3	10.2	7.2	5.5
EV/EBITDA	68.6	48.0	33.7	25.3

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为“美元”）

附表：CelsiusHoldings,Inc.盈利预测表

证券代码:	CELH				股价:	86.84 美元	投资评级:	增持		日期:	2024/03/04
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	20.8%	55.9%	55.4%	51.9%	EPS	0.8	1.2	1.8	2.4		
毛利率	48.0%	48.0%	48.5%	48.8%	BVPS	4.7	5.8	6.8	8.2		
期间费率	27.8%	28.8%	28.8%	28.8%	估值						
销售净利率	17.2%	16.4%	16.9%	17.2%	P/E	110.6	70.7	48.7	36.1		
成长能力					P/B	76.2	39.5	27.0	18.7		
收入增长率	101.7%	50.4%	40.3%	32.5%	P/S	15.3	10.2	7.2	5.5		
利润增长率	-	56.4%	45.2%	35.1%							
营运能力					利润表(百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.2	营业收入	1318	1983	2781	3684		
应收账款周转率	10.4	10.4	10.4	10.4	营业成本	685	1,031	1,432	1,886		
存货周转率	5.7	6.7	7.8	9.4	营业税金及附加	-	-	-	-		
偿债能力					运输费用	-	-	-	-		
资产负债率	29.15%	29.59%	33.91%	36.89%	销售及一般行政费用	367	571	801	1,061		
流动比率	4.36	4.08	3.56	3.39	店铺租金	-	-	-	-		
速动比率	3.53	3.30	2.93	2.88	其他费用/(-收入)	0	0	0	0		
资产负债表(百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	266	381	548	737		
现金及现金等价物	756	961	1,306	1,817	营业外净收支	25	39	54	72		
应收款项	184	256	302	361	利润总额	292	419	602	809		
存货净额	229	298	358	393	所得税费用	65	95	133	177		
其他流动资产	36	40	40	40	净利润	227	324	469	632		
流动资产合计	1,205	1,555	2,006	2,611	少数股东损益	-45	-40	-56	-74		
固定资产	25	30	35	40	归属于母公司净利润	182	285	413	558		
在建工程	0	0	0	0	现金流量表(百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产	26	30	35	40	经营活动现金流净额	141	246	396	569		
其他	280	280	300	320	折旧与摊销	3	4	5	7		
资产总计	1,536	1,895	2,376	3,011	营运资金变动	4	8	12	20		
非流动负债	171	180	243	340	其他	-93	-90	-90	-90		
流动负债	277	381	563	771	投资活动现金流	-14	-16	-20	-24		
负债合计	448	561	806	1,111	应收票据投资	3	4	5	6		
夹层股本	824	824	824	824	购买设备及资产	-17	-20	-25	-30		
少数股东权益	0	0	0	0	筹资活动现金流	-25	-27	-32	-36		
归属母公司股东权益	264	509	746	1,076	汇率变动对现金的影响	1	1	1	1		
负债和股东权益总计	1,536	1,895	2,376	3,011	现金净增加额	103	205	346	510		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为“美元”）

【海外消费&纺织服装小组介绍】

杨仁文：国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

【分析师承诺】

杨仁文，马川琪，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。