

內地功能飲料市佔四連霸 A股市值近1500億

東鵬擬港上市 專家：龍頭股料受追捧

新股速遞

香港IPO市場加速復甦，上月再有多間內地龍頭企業遞表，涵蓋新能源汽車、MRO採購服務等數個領域。其中早前曾傳出港股發行計劃的功能飲料龍頭東鵬飲料（605499），於4月初正式遞表，華泰國際、摩根士丹利及瑞銀集團擔任聯席保薦人。有傳聞指集資最多10億美元（約78億港元）。分析指出，東鵬飲料憑藉其A股走勢，有望吸引投資者關注，料上市後將有不錯表現。



▲東鵬飲料擬來港上市，市場消息指集資78億元。

東鵬飲料的前身是東鵬實業，註冊成立於1994年，早期主要生產豆奶和清涼系飲料，隨後在1998年推出國內首款維生素功能飲料「東鵬特飲」，但由於包裝、設計均與紅牛非常相似，因此被認為是後者的「山寨」產品，同時公司發展也遭遇困難。

至2003年，公司現任董事長兼總裁林木勤與東鵬實業其他19名員工，合夥出資460萬元（人民幣，下同）接手了瀕臨倒閉的東鵬實業，並改名「東鵬有限」。有媒體寫道，公司當時僅靠每盒1元、利潤2至3分錢的菊花茶續命。隨後在2009年，東鵬有限以PET塑料品包裝的東鵬特飲重新進入功能飲料市場，開始了在全國的擴張之路。

在2018年，東鵬有限更名為東鵬飲料，3年後在A股上市，截至4月29日A股股價升至284.89元，市值近1500億。

海外布局 聚焦東南亞市場

根據東鵬飲料官網，目前共有4種規格的東鵬特飲，分為250毫升的瓶裝、罐裝、盒裝，以及500毫升的瓶裝產品。按銷量計，自2021年起東鵬飲料在中國功能飲料市場連續4年排名第一，市場份額從2021年的15.0%增長到2024年的26.3%。

同年，東鵬特飲共創造133.04億元營收，佔公司總收入的84%，除內地市場外，東鵬飲料近年還加速開拓海外市場。

參考招股書，東鵬飲料有6間海外子公司，馬來西亞和印尼分別有2間和1間，位於美國的3間子公司成立時間相對較晚，註冊成立日期在今年1月至3月。公司表示，短期內將以東南亞市場為發展重點，中長期則逐步發力美國等其他市場。

作為內地功能飲料龍頭，東鵬飲料IPO倍受市場關注。華贏東方證券研究部董事李慧芬直言，「這隻新股很勁」，一定會吸引投資者目光，加上近期港股走勢未受負面消息影響，除非大市氣氛因突發性消息（例如關稅）下跌，否則招股及掛牌後將有不錯表現。

擴產品線 轉型綜合飲料企業

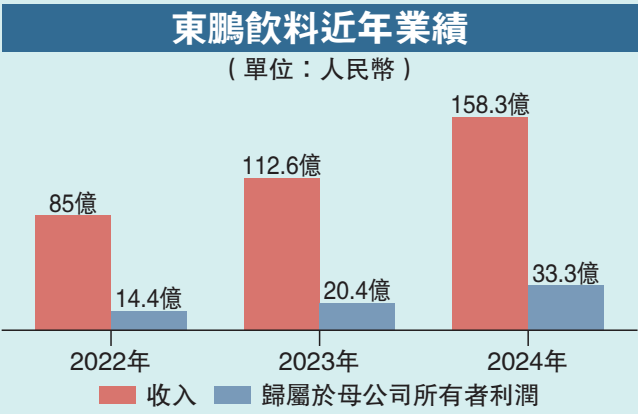
投資展望方面，李慧芬認為，考慮到目前开展利息較低，上市後有機會取得利潤，因此投資者可以通過孖展的方式認購。不過，她提醒，投資者不應假設「股價將大升」並大量借取資金，因為在關稅問題影響下，股市仍有不確定性。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，東鵬飲料近年業績表現理想，同時嘗試由能量飲料公司轉型為綜合飲料公司，能量飲料收入佔比已由九成降至八成，反映多元化策略取得較好進展，包括電解質飲料在內的新增長點得到市場認可，不過近年集團頻繁大手分紅，且有管理層減持，因此建議投資者關注具體的定價情況。



▲中國人均能量飲料年消費量為5.3升，低於國際水平，滲透率提升空間大。

◀隨著經濟發展和生活節奏加快，中國消費者對能量補充和抗疲勞飲料的需求增加。



東鵬飲料收入結構（佔比）				
	業務	2022年	2023年	2024年
功能飲料	能量飲料	96.6%	91.9%	84%
	運動飲料	—	3.5%	9.4%
	其他飲料產品	3.3%	4.5%	6.5%
	其他收入	0.1%	0.1%	0.1%



中國軟飲行業市場增速		
年複合增長率	2019至2024年	2024至2029年（預計）
功能飲料	8.3%	11.0%
茶飲料	5.6%	7.6%
果汁類飲料	3.8%	6.5%
包裝飲用水	5.9%	6.0%
咖啡飲料	5.2%	4.6%
碳酸飲料	4.8%	4.4%
蛋白飲料	2.3%	2.8%
其他飲料	2.3%	3.1%
總計	4.7%	6.2%

中國能量飲料市場料超1800億

伴隨着生活節奏加快、運動健身普及等趨勢，更多消費者選擇能量飲料來即時補充能量和提高專注力，能量飲料的需求與日俱增。在年輕消費者需求的推動下，能量飲料正逐漸成為日常消費產品，覆蓋學習辦公、休閒娛樂和戶外活動等場景。隨着多元化的消費場景刺激了消費頻率的增加，能量飲料行業迎來快速發展。

人均年喝5.3升 增長潛力大

根據東鵬飲料招股書顯示，2024

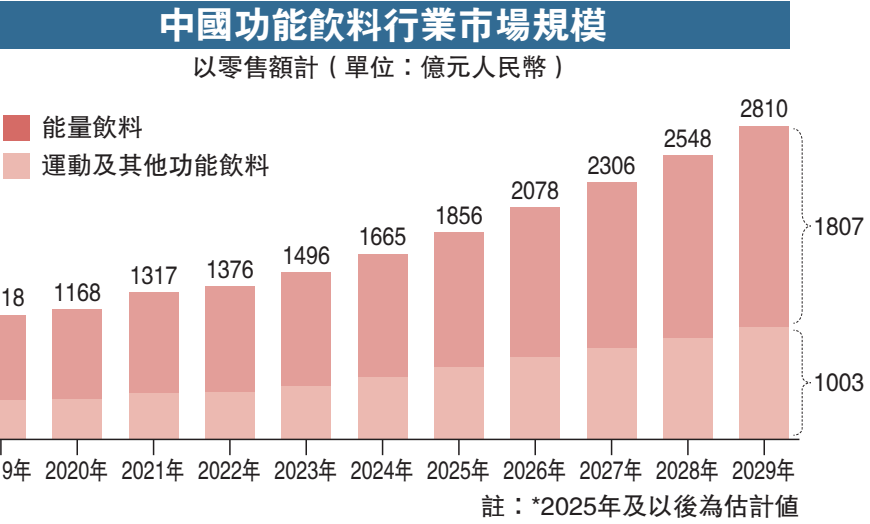


▲消費場景趨向多元化，能量飲料行業迎來快速發展。

年中國人均能量飲料年消費量為5.3升，遠低於同期美國、德國和日本等國的17.1升、16.3升和7.5升，料隨着經濟發展和生活節奏加快，中國消費者對能量補充和抗疲勞飲料的需求增加，能量飲料在中國的滲透率將持續提升，預計至2029年，人均消費量將增至8.4升，市場增長前景廣闊。

按零售額計，中國能量飲料市場規模由2019年的770億元（人民幣，下同）增長至2024年的1114億元，年複合增長率約為7.7%，並預計以10.2%的年複合增長率，於2029年進一步增長至1807億元。按銷量計，中國能量飲料市場規模由2019年的51億升增長至2024年的75億升，年複合增長率約為8.1%，並預計以9.5%的年複合增長率，於2029年增長至117億升。

以2024年銷量計，東鵬飲料在中國能量飲料行業中排名第一，市場份額達40.1%，排名第二至第五位的公司分別來自中國和泰國。



溜溜果園業績理想 值得認購

內地梅類食品製造商溜溜果園赴港上市，中信証券和國元國際擔任聯席保薦人。公司收入及盈利水平連續三年實現增長，惟核心產品梅乾零食的毛利率持續下滑。分析認為，該股值得投資者認購，但不建議借孖展交易。

溜溜果園的歷史可追溯至1999年。出身安徽蕪湖的楊帆在結束了近10年的北漂生涯後，回到家鄉成立了蕪湖市凱旋食品有限公司，專注糕餅生意。然而，由於當時的食品行業競爭非常激烈，公司亟待轉型，楊帆在一次偶然的機會中注意到青梅食品的市場潛力，最終決定剝離其他業務，專注於青梅產品。隨後在2006年，「溜溜梅」品牌系列正式上市，三年後的2009年，溜溜果園正式成立。

以2024年的零售額計，溜溜果園在中國梅產品行業排名第一，市場份額達7%。公司主要有三大產品類別，分別是梅乾零食、梅凍及西梅產品，分別佔總收入的60.3%、25.4%和13.8%。不過，2024年來自梅乾零食的毛利

出現負增長，按年跌1.2%至3.13億元（人民幣，下同），毛利率亦由2022年的39.6%持續下滑至2024年的32.1%。

去年純利大增近五成

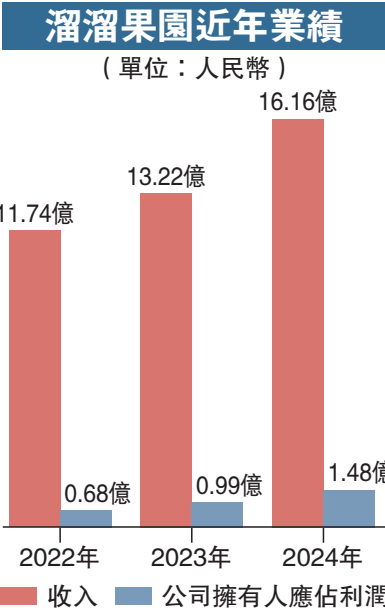
公司旗下梅產品的毛利率主要受兩大因素影響，包括主要原材料價格波動，以及為提高在更廣泛的零食行業的市場滲透率而作出的策略性定價決策。儘管主要產品毛利率有收窄傾向，溜溜果園近年財務數據仍維持強勁增長。公司在2024年取得收入16.16億元，按年增加22.2%，公司擁有人應佔的利潤更大漲48.9%至1.48億元。

另外，溜溜果園曾於2019年提交A股上市申請，但為應對當時市場環境，上市申請於當年12月被撤回。公司確認撤回申請前未有遭中國證監會拒絕。

至於投資前景，華贏東方證券研究部董事李慧芬表示，儘管溜溜果園的產品份額在業內排第一，但由於競爭對手數量多，導致市佔率相對較低，投資者可以參與招股，但不建議孖展認購。



▲溜溜果園在中國梅產品行業排名第一，市場份額達7%。



高端茶葉市場勢頭好 八馬茶業看俏

飲食偏好

內地茶葉連鎖商八馬茶業在今年1月遞交香港上市申請，華泰國際、農銀國際及天風國際擔任聯席保薦人。該股在內地有超過3500間連鎖店，內地所有省份均有覆蓋，並以此銷售烏龍茶、黑茶、紅茶、綠茶、白茶等全品類茶葉，以及茶具、茶食、茶飲等非茶葉產品。

以2023年的銷售收入計算，八馬茶業在中國高端茶葉市場排名第一。公司當年收入21.2億元（人民幣，下同），按年增加16.8%，權益股東應佔利潤2.1億元，按年提升23.9%；2024年首9個月收入則微增1%至16.5億元，權益股東應佔利潤增長5.8%至2.1億元。

在所有產品類別中，茶葉是公司的核心收入來源。以2024年首9個月業績計，茶葉銷售收入達14.5億元，佔總收入的88.1%，其餘品類例如茶具及茶食，分別貢獻收入0.99億元及0.74億元。

茶葉作為中國流行的飲品類，一直以來都受到市場歡迎。資料顯示，近年中國茶葉市場整體規模持續增長，由2019年的2739億元增至2023年的3347億元，年複合增長率5.1%，預計2028年增至4276億元，高端茶葉市場發展勢頭則更加快速，預計將由2023年的1052億元增至1404億元，複合年增長率為6.2%。

八馬茶業指出，中國消費者對茶有明顯偏好，這種偏好受地區傳統、歷史習俗及個人生活習慣影響，茶的消費量因不同地區的不同口味及泡茶技術而異，例如浙江省一般青綠龍井茶，而福建省往往首選烏龍茶。八馬茶業提到，為了在地區市場取得成功，公司需要強大的跨地區管理及運營能力。



▲八馬茶業去年首9個月盈利2.1億元。

