

红牛内斗未停 东鹏特饮的窗口期还有多久？

中经记者 阎娜 孙吉正 成都报道

凭借“累了困了，喝东鹏特饮”这句广告语风靡大街小巷的东鹏饮料，在资本布局上又有新进展。2026年2月3日，东鹏饮料(09980.HK)正式登陆香港联合交易所主板，成为国内功能饮料行业首家实现“A+H”双资本市场布局的企业。此次上市发行价为每股248港元，共发行4088.99万股，募资净额约99.94亿港元。

资本认可度方面，此次IPO吸引了包括卡塔尔投资局、淡马锡、贝莱德、红杉中国、腾讯等在内的十多

赴港上市背后

尽管业绩亮眼，但东鹏饮料财务结构中的“存贷双高”现象引发市场关注。

据弗若斯特沙利文数据，按销量计算，东鹏特饮自2021年首次超越红牛后，已连续四年位居中国能量饮料市场销量第一。

业绩层面，东鹏饮料近年保持高速增长态势，2022—2024年营收从85亿元增至158.3亿元，净利润从14.41亿元增至33.27亿元，年复合增长率分别达36.5%和52%；2025年业绩预告显示，全年营收有望突破207.6亿元，同比增长超31%，净利润预计43.4亿—45.9亿元，同比增长30.46%—37.97%。

尽管业绩亮眼，但东鹏饮料财务结构中的“存贷双高”现象引发市场关注。财报显示，2024年东鹏饮料账上货币资金为56.53亿元，交易性金融资产为48.97亿元，合计现金储备超过100亿元。2025年上半年，尽管现金储备有所下降，但仍高达91.75亿元。然而2024年年末，东鹏饮料短期借款达65.51亿元，同比增长118.69%。2025年上半年，在公司账上现金储备充裕的情况下，短期借款为61.28亿元，较2024年同期增长7.68%。

值得注意的是，东鹏饮料在2025年4月召开的股东大会上，通过了《关于2025年度使用闲置自有资金进行

家全球顶级机构作为基石投资者，累计认购规模达6.4亿美元。其中，卡塔尔投资局以1.5亿美元领投，创下其首次参与“A+H”股IPO及多项投资纪录。

业内人士认为，东鹏饮料近年业绩保持高速增长态势，是吸引多家顶级投资机构的关键因素之一。同时需指出的是，东鹏饮料的崛起与红牛系内部竞争形成的战略窗口期密切相关。而面对日益激烈的市场竞争和尚未破解的产品结构难题，此次港股上市也成为其布局全球化战略的关键一步。

现金管理的议案》，公司计划使用不超过110亿元闲置自有资金择机购买理财产品。一边持有大额现金并进行理财，一边维持高额负债，这一财务结构引发对公司资金使用效率与真实流动性的讨论。对此，《中国经营报》记者联系东鹏饮料董秘办和证券部，截至发稿未获回复。

与此同时，东鹏饮料近年分红力度显著。2022—2024年，公司分别现金分红8亿元、10亿元、23亿元，累计分红41亿元。股权结构显示，创始人林木勤及其家族合计持有东鹏饮料超过65%的股份。据此估算，在累计41亿元的分红中，林木勤家族获得超26亿元。

在此背景下，东鹏饮料推进赴港上市。中国企业资本联盟副理事长柏文喜向记者分析指出，其动机主要包括：一是优化资本结构，截至2024年年末，公司短期借款激增至65.51亿元，资产负债率攀升至66.08%，远超饮料行业约40%的平均水平，港股股权融资可补充权益资本，降低资产负债率，缓解财务风险；二是支撑全球化战略，募资可用于建设海外生产基地、拓展渠道；三是借助“A+H”双平台吸引国际资本，助力品牌国际化。

崛起之路

凭借性价比优势，东鹏特饮逐步实现了“农村包围城市”的市场拓展。

公开资料显示，东鹏饮料的前身是成立于1987年的深圳市豆奶饮料厂，曾为国有企业，早期还曾为红牛代工。在林木勤的推动下，公司借鉴红牛推出了后续的主打产品——东鹏特饮。

彼时，中国功能饮料市场由“金罐红牛”占据主导地位。该产品的实际生产与销售主体为红牛维他命饮料有限公司，系华彬集团与泰国天丝集团于1995年合资成立。红牛以6元/罐的价格盘踞中高端市场，并占据绝大多数市场份额，东鹏饮料因此选择差异化发展路径。

公开资料显示，东鹏特饮主要瞄准蓝领群体，以较低定价和“农村包围城市”的策略逐步打开市场。有业内人士透露，与红牛采用的铁罐包装相比，东鹏采用的PET塑料瓶包装成本相差

市场环境生变

此次港股上市被视为东鹏饮料全球化战略的关键一步。

“红牛系内斗带来的窗口期正在收窄。”有业内人士对记者分析，泰国天丝集团与华彬集团虽未完全和解，但均已将重心转向市场扩张，“东鹏饮料此前凭借红牛渠道松动获得的增长红利，未来可能逐步减弱，需要依靠自身产品与渠道优势巩固市场地位。”

目前，国内市场共有四款“红牛”产品在售：华彬集团的中国红牛、泰国天丝集团的红牛安奈吉与红牛风味饮料、百威中国代理的奥地利红牛。其中，泰国天丝集团近年加速在华布局，不仅在2023年在四川内江建立生产基地，还在2025年与王老吉达成合作，借助其渠道快速填

补市场空白。华彬集团则力推自有品牌“战马”，并于2025年年底推出焕新包装，强调其“蓝帽子”保健食品认证，试图争夺市场扩张，“东鹏饮料此前凭借红牛渠道松动获得的增长红利，未来可能逐步减弱，需要依靠自身产品与渠道优势巩固市场地位。”

除了红牛系，乐虎、体质能量通过下沉渠道与东鹏饮料直接竞争，可口可乐的“魔爪”、农夫山泉的“尖叫”主攻中高端市场。面对竞争压力，东鹏饮料自2023年起推行“1+6”多品类战略，在核心产品东鹏特饮之外，布局电解质饮料、咖啡、无糖茶等六大品类，旨在培育第二增长曲线。

但东鹏饮料多品类战略仍面临挑战。一方面，其收入结构

仍高度集中，2025年前三季度能量饮料收入占比达74.63%，新品尚未形成规模效应；另一方面，电解质饮料、咖啡等赛道已竞争激烈，存在同质化风险。

快消行业专家路胜贞表示，东鹏饮料的多元化战略是一种对自己地位的清晰认知之举，也是一种对风险的提前把控。东鹏饮料目前的多元化仍带有市场追随色彩，需依靠资金与规模优势，尽快建立品牌护城河。此次港股上市被视为东鹏饮料全球化战略的关键一步。招股书明确，约20%的募资净额将用于海外市场供应链建设与拓展。目前，公司产品已出口至

30个国家和地区，并在印度尼西亚、越南等地设立子公司。

柏文喜认为，东鹏饮料的高性价比及渠道经验为其出海提供支撑，但海外市场已被红牛、百事等国际巨头占据(如越南市场红牛份额达42%)，东鹏饮料需应对品牌认知、价格竞争、渠道壁垒等多重挑战。

艾媒咨询CEO张毅也表示，东鹏饮料的性价比大包装产品对东南亚高温场景具有适配性，存在突破的机会。建议东鹏饮料以东南亚为核心市场，逐步向外辐射，通过“贸易+本土化生产”相结合的模式，并依托本地渠道网络，稳步提升海外营收占比。

艾媒咨询CEO张毅也表示，东鹏饮料的性价比大包装产品对东南亚高温场景具有适配性，存在突破的机会。建议东鹏饮料以东南亚为核心市场，逐步向外辐射，通过“贸易+本土化生产”相结合的模式，并依托本地渠道网络，稳步提升海外营收占比。

艾媒咨询CEO张毅也表示，东鹏饮料的性价比大包装产品对东南亚高温场景具有适配性，存在突破的机会。建议东鹏饮料以东南亚为核心市场，逐步向外辐射，通过“贸易+本土化生产”相结合的模式，并依托本地渠道网络，稳步提升海外营收占比。

绝味食品首亏 卤味产品缘何卖不动了？

中经记者 党鹏 成都报道

2025年，已然成为卤味行业上市企业的业绩分水岭。

近日，行业龙头绝味食品(ST绝味, 603517.SH)发布的业绩预告显示，迎来登陆A股后的首次年度亏损。此外，周黑鸭(01458.HK)、煌上煌(002695.SZ)等头部企业盈利表现各异，呈现依托跨

卤味上市企业业绩分化

作为行业绝对龙头，绝味的业绩滑坡成为行业缩影。《中国经营报》记者注意到，在2024年中期报告之后，绝味不再在财报中披露门店具体数量。根据第三方平台窄门餐眼的数据库，截至2026年1月20日，绝味全国门店数量约为10713家，相较于2024年中期的14969家，一年半时间内门店净减少超4000家，收缩幅度显著。

就此，记者求证ST绝味董秘办，其工作人员表示，目前公司在全国的门店仍然有1万家以上，至于2025年具体关闭多少，该人士未给予明确回复。

对于绝味业绩出现亏损，特许经营专家李维华表示，固然有卤味行业整体不景气、消费信心复苏缓慢等外在宏观大环境的原因，以及零售业的“五座成本大山”之类的客观因素，但主观因素一定是绝味自己。

“首先，产品是根。”李维华以他的亲身了解说道，绝味的产品上新和创新不足，价格贵、品类没有吸引力和特色，竞品和替代品也太多。其次，在商业模式方面，绝味以特许经营起家，但是在新时代，依旧用特许经营模式，自然会出问题。再次，品牌是对象也是工具。品牌的自然老化是不以个人意志为转移的客观规律，因此，企业需要以现代的工具和形

界分化的趋势。

红餐产业研究院发布的《2025中国卤味行业发展报告》显示，2024年卤味品类市场规模为1573亿元，同比增速3.7%；预计2025年市场规模微增至1620亿元。以此计算，2025年的卤味品类市场增速不足3%，行业整体从高速增长转入存量竞争。著名战略定位专家詹军豪认

为，当前消费市场整体需求增速放缓，预包装肉制品零食凭借线上线多元销售渠道迅速崛起，抢占了包括绝味在内的传统卤味连锁企业的市场份额。他举例说，从企业自身看，绝味在产品创新、满足年轻消费者即时体验和品牌互动需求上步伐滞后，在与新兴零食品牌的竞争中，未能突出差异化优势，阻碍了自身发展。

于优化业务结构、集中优势资源深耕核心区域的战略目的。但是作为四家卤制品上市公司中体量最小的煌上煌，2025年利润增长颇为可观。业绩预告显示，2025年，煌上煌预计实现净利润7000万元—9000万元，同比预增73.57%—123.16%；预计实现扣非净利润6500万元—8500万元，同比预增59.69%—108.83%。

对于业绩大幅度增长的原因，煌上煌表示，公司在经营酱卤肉制品和米制品业务的同时，不断拓宽食品领域新赛道，构建以主品牌“煌上煌”为核心，以米制品品牌“真真老老”为支撑，以健康冻干食品品牌“福建立兴”为创新动力的多元化产品矩阵。

此外，周黑鸭目前为时尚未发布2025年业绩预告，据其中期报告，2025年上半年实现总收入12.23亿元，净利润1.08亿元，同比增长228.0%，盈利能力显著提升，已在向好发展。

即使如此，卤味行业的现状都指向一个共同的事实：规模扩张时代已结束，行业进入以单店效率、盈利能力为核心的存量竞争阶段。红餐产业研究院数据显示，2025年卤味行业市场规模增速不足3%，较早年18.6%的复合增速暴跌，更是印证了行业整体的增长瓶颈。

事实上，2024年—2025年是卤味行业集体面临严峻考验的时期，周黑鸭与煌上煌在此期间也持续关闭门店。“周黑鸭、煌上煌等的利润非但没减少，还在增加，为什么？”李维华表示，主要在于闭店背后的战略考量与绝味截然不同。

公开数据显示，截至2025年中期，周黑鸭门店数量缩减至2864家，仅2025年上半年就关闭近600家门店。但据周黑鸭财报披露，主要是为了关停低效门店，优化门店结构，提升整体运营效率。

煌上煌在2025年上半年也关闭了超700家门店，且这些门店主要集中在非核心市场，同样是出

卤味市场变革加速

“我们在战略上可能不会有大的变动，仍然聚焦卤味赛道，深耕细分需求，但是2026年也推出了一些新品。”ST绝味董秘办表示，比如卤猪蹄、猪脸、猪耳朵和牛肉。

但是产品创新不足、同质化严重且与消费需求脱节，已然成为卤味卖不动的核心原因。

记者注意到，长期以来，绝味、周黑鸭、煌上煌等头部企业均以鸭脖、鸭翅、鸭爪等鸭副产品为核心单品，口味集中在麻辣、五香等传统品类，产品同质化现象严重，行业内缺乏差异化的核心竞争力。

此外，品牌卤味的价格居高不下，面对社区卤味店的竞争也是压力。打开绝味鸭脖的小程序，定位记者所在成都片区的门店，就会看到黑鸭鸭脖18元/180克，招牌鸭心12元/140克，招牌鸭肠18元/90克，黑鸭鸭掌18元/130克。如果按照斤来计算，鸭肠100元/斤左右，这样的价格让很多消费者咋舌，被贴上“消费刺客”的标签。

为此，绝味也推出了低价套餐，包括28元一份的荤素1+1、9.9元的猪头肉、18元的下饭川菜等套餐。煌上煌、周黑鸭、久久丫等都纷纷跟进，推出低价套餐，抢占新的消费场景。

此外，在李维华看来，零食市场竞争白热化，跨界玩家分流客源，进一步挤压了传统卤味的市场空间。记者注意到，卤味作为休闲零食的重要品类，正面临着全行业的跨界竞争，更有零食品牌、生鲜电商、餐饮企业纷纷入局，分流了大量消费需求。良品铺子、三只松鼠等休闲零食品牌推出即食卤味产品，依托线上渠道和性价比优势抢占年轻消费群体；生鲜电商平台的现制卤味，以新鲜、低价为卖点



绝味食品迎来登陆A股后的首次年度亏损。

党鹏/摄影

吸引社区消费者。

中国食品产业分析师朱丹蓬指出，卤味行业的前期增长依赖人口红利、门店扩张及品牌黏性，但当前卤味产品整体性价比不足，在消费意愿减弱的背景下，消费者更倾向于选择价格更低的替代产品，或减少非刚需消费。

“卤味行业的发展，首先是要考虑出海，在2022年年底和2023年年初，中国的连锁企业开始大规模出海，尤其是奶茶行业；其次就是加密市场下沉，卤味在全国还有很多空白低线市场，消费

人群还有很大的开发潜力。”李维华强调。

“当前卤味市场的竞争趋势呈现出多元化的特点，消费者对卤味的需求越来越多样化，还出现了针对特定人群(如素食者)或特定场景(如健身后补充蛋白质)的产品。”大消费分析师杨怀玉表示，“小而美”的品牌往往能够更快地响应市场需求变化，提供更具创意和个性化的商品和服务。它们通过社交媒体营销、社区活动等方式建立忠实顾客群，并且利用网络销售降低成本。