



Celsius Holdings, Inc. (CELH) - 研究报告

报告日期 2026-07-11 • 数据日期 2026-07-11

指标	数值
当前股价	\$30.6 USD
市值	\$7.8B
行业	Consumer Defensive / Beverages - Non-Alcoholic
DCF 每股公允价值	\$28.1
DCF 目标区间	\$20.9 – \$42.3 (敏感性区间)
多方法中枢估值	\$31.5
相对当前价隐含空间	+2.9%

结论： CELH 当前更像一只“高增长已被重估、但基本面尚未失速”的饮料成长股：DCF 显示接近公允，成长校准后的 PEG 与同业 EV/EBITDA 则显示估值并不昂贵，关键分歧在于市场是否相信 Alani Nu 并购后的增长质量与利润率可持续。

1. 投资论点速查

核心论点

- **增长故事未结束，但估值范式已切换** — 过去 12 个月收入同比增长 137.7%，远高于同业收入增速中位数 10.8%，但股价从 52 周高点 \$66.74 回落至 \$30.6，市场已不再给“纯高增速”单独溢价。
- **并购放大规模，也抬高了复杂度** — 2025 年收入达到 \$2.5B，较 2024 年的 \$1.4B 大幅跃升，但 2025 年同时出现 \$327.5M 特殊项目，债务也从 2024 年末的 \$20.3M 升至 2025 年末的 \$669.9M，说明利润与现金流需要剔除并购扰动来理解。
- **盈利能力在饮料行业并不差，但现金流波动更大** — TTM 毛利率 50.4%、营业利润率 19.8%，接近或高于部分大众饮料公司；但 TTM FCF 仅 \$177.8M，对应 2.3% FCF yield，说明营运资本与并购整合仍在吞噬部分现金转化。

市场最容易误解的地方

市场容易把 CELH 简单理解为“Monster 的年轻版替代品”或“高增长能量饮料 beta”，但数据更接近于一家正在从单品牌高成长公司转向多品牌平台型饮料资产。支持这一判断的，不只是收入从 2024 年的 \$1.4B 跳升到 2025 年的 \$2.5B，更关键的是资产负债表结构已经发生根本变化：2025 年末商誉与其他无形资产达到 \$2.3B，而 2024 年末仅为 \$83.8M；总债务从 \$20.3M 增至 \$669.9M。这意味着今天的 CELH 已不再只是依赖单一 CELSIUS 品牌自然外延扩张，而是进入“整合、分销协同、品牌组合管理”阶段。市场若继续用纯 organic growth 逻辑给它定价，会低估并购后的执行风险；但若把 2025 年特殊费用和短期现金波动机械外推，又可能低估整合完成后利润正常化的能力。真正的分水岭不是“还能不能高增长”，而是并购后的收入质量、渠道效率与利润率能否稳定在更大的收入基数上。若未来几个季度收入仍高增，但应收账款、库存和一次性费用持续堆积，那么市场的担忧是对的；反之，若这些科目回稳，当前估值压缩可能已经反映了过多悲观。

唯一要盯住的指标

最重要的单一指标：季度收入的环比增长。对 CELH 这类高成长、非订阅型消费品公司而言，年度同比很容易被并购并表放大，而环比更能反映真实渠道动销和补库存节奏。公司 2026 年一季度收入为 \$782.6M，高于 2025 年四季度的 \$721.6M，环比增加约 \$61.0M，显示并购后的收入平台仍在上行。若未来季度出现连续环比走平或转负，尤其是在高库存和高应收背景下，就意味着需求端可能弱于账面增速。投资者可直接在季度 10-Q 或季度业绩披露中的 Total Revenue 观察这一指标，并结合应收账款与库存同步验证。

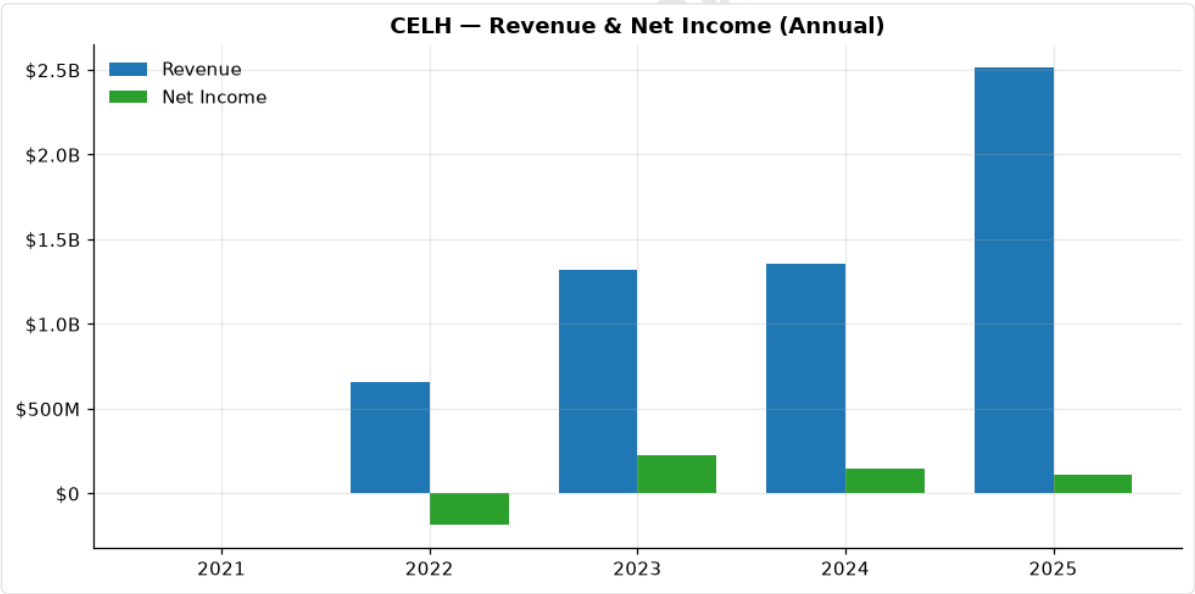


2. 商业模式

CELH 的商业模式本质上是功能型能量饮料与相关健康饮品的品牌运营、产品开发与渠道分销。公司覆盖即饮能量饮料、粉剂、补水产品，并拥有 CELSIUS、Alani Nu 和 Rockstar 等品牌。渠道上同时覆盖直达门店、独立分销商、超市、便利店、药店、健身房、俱乐部店与电商平台，说明其并非单一 DTC 模式，而是典型快消渠道驱动型业务。

从单位经济看，TTM 毛利率为 50.4%，在非酒精饮料行业中属于较高水平，反映品牌定价能力、配方差异化和一定渠道议价力；TTM 营业利润率为 19.8%，说明在规模扩大后，销售和管理费用并未完全吞噬毛利改善。2025 年全年毛利为 \$1.3B，对应收入 \$2.5B，毛利率约 50.4%；2024 年毛利为 \$680.2M，对应收入 \$1.4B，毛利率约 50.2%，整体保持稳定。

业务的关键特征不是“经常性收入”，而是**高复购消费品**。这类模式没有 SaaS 式合同锁定，但如果品牌能持续占据货架与消费者心智，复购率与渠道渗透就会替代订阅成为护城河。资本强度整体偏轻：估值资料给出的 5 年平均资本开支强度仅 1.4%，说明增长主要依赖品牌、营销、分销和营运资本，而非重资产制造扩建。不过 2025 年后，公司通过并购把业务从轻平台推向更复杂的整合体系，执行难度已显著上升。



本节结论：CELH 仍是高毛利、轻资本、渠道驱动的成长型饮料公司，但并购后已从“单品牌爆发”进入“多品牌整合”阶段。

3. 行业与竞争格局

CELH 位于饮料价值链的**中下游**：上游是原材料、代工和包装供应商，中游是品牌、配方、营销与渠道管理，下游则是零售终端与消费者。公司核心价值创造环节在品牌建设与渠道铺货，而不是制造资产本身，因此估值往往更接近品牌消费品而非传统食品加工企业。

从同业比较看，CELH 的增长显著领先，但利润与规模仍落后于头部成熟玩家。同行中位数毛利率为 54.9%，高于 CELH 的 50.4%；营业利润率中位数 25.0%，也高于 CELH 的 19.8%。这说明公司虽然增长快，但护城河的兑现程度尚未达到 Monster 或可口可乐级别。另一方面，其 EV/EBITDA 仅 14.3x，低于同业中位数 20.4x，表明市场已经对其执行风险做了折价。

竞争对手	定位	相对 CELH 的差异化
KO	全球饮料平台	品牌矩阵深、分销网络最强、利润率更高，但增长更慢
PEP	综合饮料与零食巨头	规模与渠道广度强，估值不高，但增长成熟
KDP	多品类饮料平台	渠道稳定、现金流较成熟，但品牌成长性不及 CELH
MNST	能量饮料核心可比	高毛利高利润率、品牌强、执行稳定，是 CELH 最直接的高质量对照

CELH 的护城河目前主要来自三点。第一，**品牌与产品定位**：功能型、低糖、健身友好标签支撑了较高毛利。第二，**渠道扩张能力**：从公司描述看，覆盖传统零售、健身渠道与电商，有利于拉高渗透率。第三，**并购后的品牌组合**：若 Alani Nu 等品牌能有效互补，公司可从单一 SKU 成长故事升级为平台型饮料商。但这也带来最大的反向风险：平台协同若不及预期，反而会压低利润率并削弱估值溢价。

行业层面，非酒精饮料是成熟赛道，但能量饮料与功能型饮料仍具结构性增长空间。CELH 2025 年和 TTM 的高增速远超传统饮料龙头，说明公司仍处于份额获取阶段，而非行业平均增长阶段。问题不在于行业是否增长，而在于 CELH 能否在更大基数下守住增长与利润。

本节结论：CELH 在行业中是高增长挑战者，真正可比并非全部饮料巨头，而是“高增长品牌 + 渠道执行 + 资本配置”的综合能力。

4. 财务分析

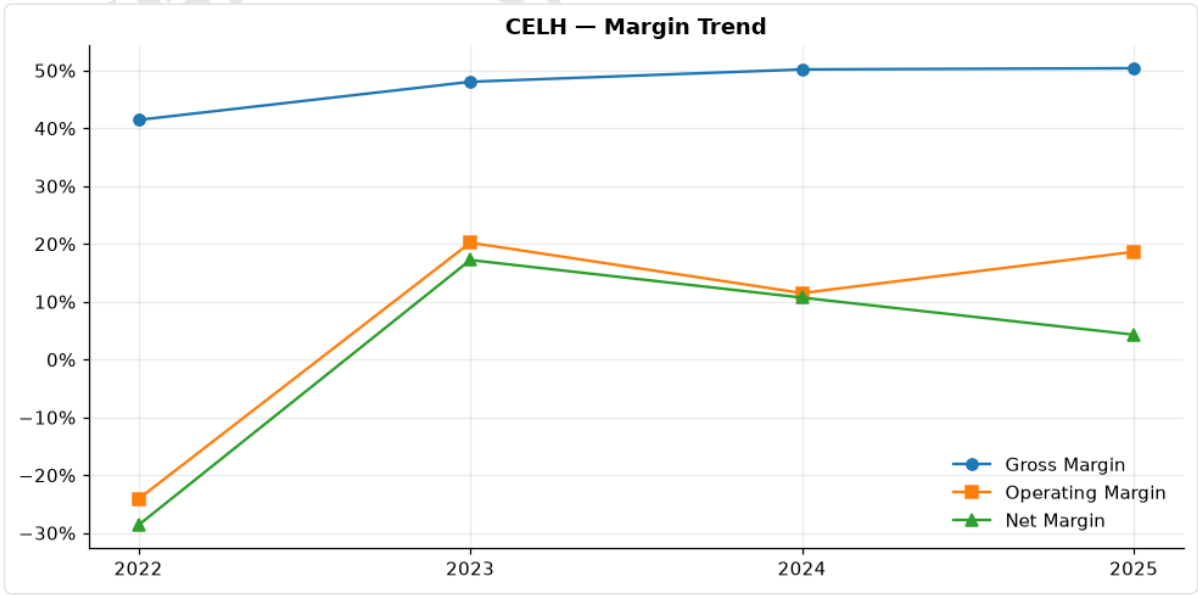
收入增长

CELH 近四个可比完整年度收入从 2022 年的 \$653.6M 增至 2025 年的 \$2.5B，四年口径收入 CAGR 约为 56.6%。这是一条极强的增长曲线，但 2025 年的跳升中显然包含并购并表影响，因此不能简单把 85.5% 的 2025 年同比增速全部视作内生增长。TTM 收入为 \$3.0B，TTM 收入同比增长 137.7%，进一步说明公司仍在并购放大期。

财年	收入 (\$B)	同比
2022	0.7	未披露
2023	1.3	101.7%
2024	1.4	2.9%
2025	2.5	85.5%

利润率走势

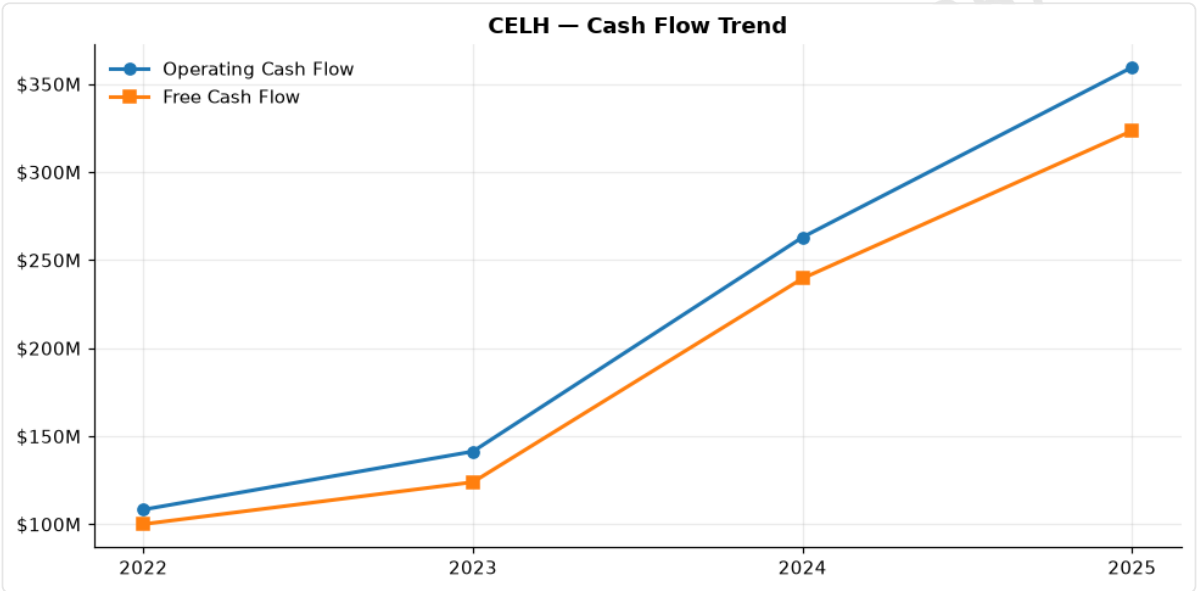
2022 年公司仍处于亏损，营业利润率约为 -24.1%，净利率约为 -28.7%；2023 年营业利润率升至约 20.2%，净利率约 17.2%；2024 年营业利润率约 11.5%，净利率约 10.7%；2025 年若用 reported net income 计算，净利率约 4.3%，但当年存在 \$327.5M 特殊项目，显著扰动利润。换言之，核心经营利润并未崩塌，但报表净利润被一次性事项压低。



现金流

TTM 经营现金流为 \$329.8M，TTM FCF 为 \$177.8M。年度看，2023-2025 年 FCF 分别为 \$123.8M、\$239.5M、\$323.4M，绝对额持续提升，显示商业模式具备自我造血能力。需要注意的是，2025 年经营现金流 \$359.4M 高于净利润 \$108.0M，表面上现金质量良好，但其中包含较大的营运资本变动；而季度层面 2025 年四季度曾出现经营现金流 -\$119.4M，说明整合期波动很大。

财年	经营现金流 (\$M)	FCF (\$M)
2023	141.2	123.8
2024	262.9	239.5
2025	359.4	323.4



股权激励与股本稀释

SBC 占收入比例已从 2022 年的 3.2% 下降至 2025 年的 1.1%，这是积极信号，说明收入扩张快于股权激励扩张。但股本仍在增加：稀释后股数从 2022 年的 226.9M 升至 2025 年的 255.3M，三年累计增加约 12.5%。2025 年公司回购 \$45.5M，高于当年 SBC \$28.1M，较 2024 年的象征性回购明显积极，但尚不足以逆转多年的股本扩张。

财年	SBC (\$M)	SBC/收入	稀释后股数 (M)	股数同比变动
2022	20.7	3.2%	226.9	未披露
2023	21.2	1.6%	237.0	4.4%
2024	19.6	1.4%	238.8	0.8%
2025	28.1	1.1%	255.3	6.9%

现金与债务

2024 年末公司仍是净现金状态：现金及短投 \$890.2M，对应总债务仅 \$20.3M。到 2025 年末，现金降至 \$398.9M，而总债务升至 \$669.9M，净债务约 \$271.1M；2026 年一季度现金回升至 \$549.2M，总债务 \$668.9M，净债务降至约 \$119.7M。并购融资显著改变了资本结构，但以 TTM EBITDA \$679.3M 看，净债务仍处于可管理区间。

财年	现金及短投 (\$M)	总债务 (\$M)	净债务 (\$M)
2022	614.2	1.2	-613.0
2023	756.0	2.2	-753.8
2024	890.2	20.3	-869.9
2025	398.9	669.9	271.1

股东回报历史

分红

公司普通股层面未披露常规现金分红历史，dividends_history 为空，市场股息率为未披露。现金流量表中的 Cash Dividends Paid 与 Preferred Stock Dividend Paid 金额一致，2023-2025 年分别为 \$27.5M、\$27.5M、\$37.6M，更像优先股相关分配，而非面向普通股股东的成熟分红政策。因此对普通股投资者而言，股息框架不具参考意义。

年份	每股分红	支付次数	派息率	股息率
未披露	未披露	未披露	未披露	未披露

拆股

日期	比例	背景
2023-11-15	3.0	常规前向拆股，通常用于提升交易可达性
2009-12-24	0.05	反向拆股，通常与早期资本市场整理相关

2023 年的 3-for-1 拆股更偏交易层面优化；而 2009 年 0.05 的反向拆股则属于公司早期阶段的资本结构事件。累计拆股因子显示公司历史资本路径较长，也提醒投资者不要将当前成熟阶段与早期阶段简单类比。

回购与时点判断

财年	回购金额 (\$M)	大致股价区间	回购/ FCF	模式
2024	2.3	股价曾处于高位波动	0.9%	象征性
2025	45.5	年内大致从 mid-20s 到 60+	14.1%	开始实质化
2026Q1	28.9	平均回购价披露为 \$38.38（公开计划部分）	未披露	低于 2025 年下半年高点执行

根据 2026 年一季度 10-Q，公司 2025 年 11 月批准 \$300.0M 回购授权，截至 2026 年 3 月 31 日已使用 \$63.9M，剩余 \$236.1M。以一季度公开计划部分平均价 \$38.38 看，管理层回购发生在明显低于 2025 年四季度和 2025 年 10 月附近高位的区间，时点上相对理性。整体更接近“**开始向股东回报转型，但仍以抵消稀释和管理资本结构为主**”，还谈不上典型 compounder 式回购。

资本回报

ROE 为 8.1%，ROA 为 11.5%。ROA 高于 ROE 的组合并不常见，反映账面权益结构受优先股和并购会计影响较大，因此 ROE 对 CELH 的解释力有限。更有参考价值的是经营利润率与现金回报在并购后能否稳定。

优势

- 收入扩张极快，2022-2025 年收入 CAGR 约 56.6%。
- 毛利率稳定在约 50% 水平，说明品牌与产品定价能力并未明显受损。
- SBC/收入从 3.2% 降至 1.1%，股权激励负担改善。
- 流动比率 1.8、速动比率 1.3，短期流动性仍可接受。

弱点

- 2025 年并购后债务显著上升，总债务从 \$20.3M 升至 \$669.9M。

- 2025 年净利润受 \$327.5M 特殊项目影响大，真实盈利能力需持续验证。
- 稀释后股数 2022-2025 年增加约 12.5%，过往股本扩张明显。
- 应收、库存和营运资本波动较大，现金流季度稳定性不足。

本节结论：财务报表展示的是一家仍有强增长、但已从“轻装快跑”进入“并购整合 + 资本结构重塑”阶段的公司。

5. 多方法估值

方法选择

CELH 属于**高增长、已盈利、轻资本**的消费品公司。对于这类公司，仅依赖 DCF 容易低估短中期品牌扩张价值，也容易被终值假设主导；仅看传统消费股 P/E 又会忽略其远高于行业的增长斜率。因此，本报告以三种主方法为核心：**P/E、EV/EBITDA、PEG**。P/E 适合已实现盈利且非强周期行业；EV/EBITDA 有助于与大型饮料同行横向比较，减少资本结构与特殊项目影响；PEG 则用于回答“高 P/E 是否已被高增长抵消”。DCF 作为透明度参考保留，但不作为主导结论。

方法一：P/E 估值

CELH 当前 trailing P/E 为 71.2x，看似极高，但该值受 TTM 净利润偏低影响明显；forward P/E 为 15.3x，则大幅回落。同行 trailing P/E 中位数为 24.9x，若机械套用同业 trailing P/E，对应隐含股价仅 \$11.1，明显失真，因为 CELH 的 TTM 利润基数受并购与特殊费用扰动。更有参考价值的是公司的**自身穿越周期 P/E 为 48.9x**，这说明以更平滑的盈利能力来看，当前 71.2x trailing 并不完全代表长期估值状态。

从解释上看，P/E 方法给出的不是一个稳定目标价，而是一个提醒：CELH 的报表利润口径在 2025 年后噪音很大，若市场开始更多看 forward earnings，则 15.3x forward P/E 反而可贵。我们因此把 P/E 作为“利润正常化预期”的验证框架，而非简单套用 trailing peer median。

方法二：EV/EBITDA 估值

CELH 当前 EV/EBITDA 为 14.3x，明显低于同行中位数 20.4x。按同行中位数反推，每股隐含价值约为 \$53.7。这个方法之所以重要，在于 EBITDA 对 2025 年特殊费用的扭曲相对较少，也较少受并购后的资本结构变化影响。在非酒精饮料行业中，能够维持 50.4% 毛利率、19.8% 营业利润率且保持 137.7% TTM 收入增长的资产，若整合顺利，确实有理由向更高的 EV/EBITDA 靠拢。

但这里也必须打折处理：同业组中包含 KO、PEP、KDP、MNST，规模、渠道深度与全球品牌护城河均强于 CELH。市场给予它们更高倍数，不只是盈利能力，也因为现金流确定性更高。因此 \$53.7 更像乐观参照而非可直接兑现的公允值。

方法三：PEG 估值

CELH 的 PEG 为 0.57，低于 1.0。对于高增长且已盈利的公司，这通常意味着市场给出的 P/E 并未完全吃掉增长弹性。这里的关键不是说“股价便宜”，而是说明若未来盈利增长能够跟上收入放大与费用正常化，当前估值在成长调整后并不昂贵。

PEG 的弱点也很明显：它基于当前盈利增速，而 CELH 的 earnings growth 受低基数和并购影响较大，波动性很高。因此 PEG 不能单独给出目标价，只能说明**当前市场对增长的定价并未脱离基本面太远**。在本案中，PEG 更支持“估值已回归可讨论区间”，而不是“绝对低估”。

三角验证

方法	每股价值/结论	备注
DCF	\$28.1	接近当前价，但终值占比高
P/E	参考性偏弱	trailing 受特殊项目扭曲，forward 15.3x显示正常化后不高
EV/EBITDA	\$53.7	同业中位数反推，偏乐观
PEG	0.57	成长校准后不贵，支持估值合理化
当前股价	\$30.6	

三种主方法之间分歧明显：DCF \$28.1 与 EV/EBITDA \$53.7 的差距超过 40%，必须明确指出。分歧本质来自市场对**“未来五年现金流确定性”**与**“同业平台化估值”**给出的不同答案。DCF 将公司视为现金流逐步回归常态的业务，且 82.5% 的企业价值来自终值；EV/EBITDA 则假设 CELH 最终会被市场当作高质量饮料平台而非并购整合中的成长股。PEG 居中，提示目前估值并未过热。

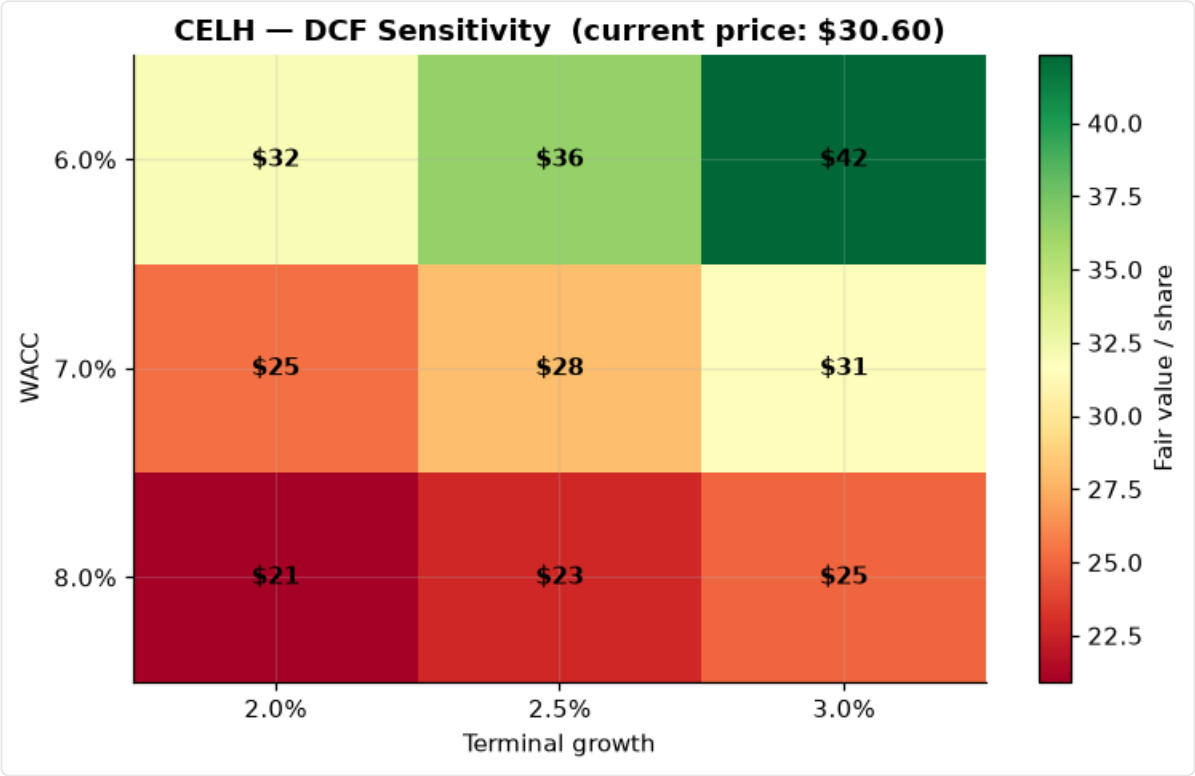
综合看，我们更倾向将中枢放在**接近当前价略上方**，因为：1. DCF 对高增长品牌消费公司通常偏保守；2. 纯同业倍数又高估了 CELH 当前的执行成熟度；3. 当前股价已较 52 周高点 \$66.74 大幅回撤，部分整合风险已被反映。

因此，本报告给出**多方法中枢估值 \$31.5**，代表在“DCF 保守值”与“同业倍数上沿”之间，更偏谨慎的一端。置信度为**中等偏低**，因为估值分歧主要取决于并购后几个季度的执行质量，而这部分尚未完全验证。

DCF 细节（参考）

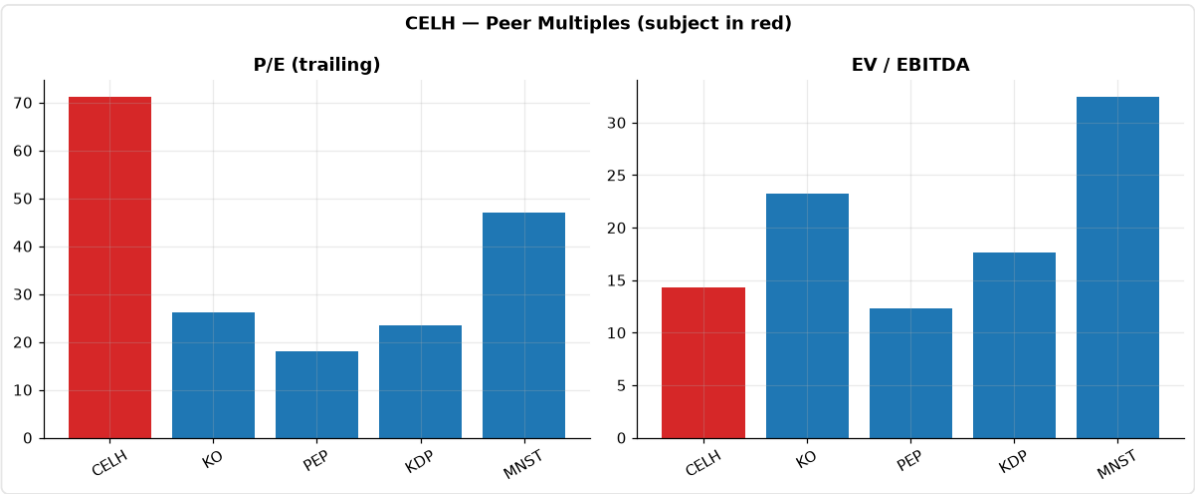
DCF 假设基于 TTM FCF \$177.8M、初始增长率 30.0%、终值增长率 2.5%、WACC 7.0%、预测期 5 年。基准情形下每股价值为 \$28.1，对当前股价 \$30.6 意味着约 8.3% 折价空间。敏感性区间为 \$20.9 至 \$42.3。

终值增长率 \ WACC	6.0%	7.0%	8.0%
2.0%	\$31.9	\$25.3	\$20.9
2.5%	\$36.4	\$28.1	\$22.8
3.0%	\$42.3	\$31.5	\$24.9



值得强调的是，DCF 中终值现值占企业价值的 82.5%，说明模型高度依赖 5 年后的竞争地位与利润稳定性，这对并购整合中的 CELH 来说天然属于低确定性区间。因此 DCF 在本案中更适合作为下限锚，而非唯一估值依据。

同业倍数参考



横向看，CELH 当前 EV/EBITDA 14.3x 低于同业中位数 20.4x，P/S 2.6x 也低于同业中位数 4.9x；但 trailing P/E 71.2x 又高于同业中位数 24.9x。这个组合说明市场并不信任其当前净利润口径，但对收入与 EBITDA 口径的定价已经显著压缩。若后续利润恢复更接近 EBITDA 所反映的经营表现，估值修复空间会主要来自盈利质量重估，而不只是收入增长本身。

6. 管理层与内部人交易

高管一览

姓名	职务	出生年份	总薪酬
John Fieldly	CEO & Chairman	1980	\$3.0M
Eric Hanson	President & COO	1972	\$1.5M
Jarrold Langhans	Chief Financial Officer	1981	\$1.2M
Richard Stephen Mattessich	Chief Legal Officer, Chief Compliance Officer & Corporate Secretary	1965	\$0.8M
Paul Storey	Chief Supply Chain Officer	1969	\$0.4M
Toby David	Chief of Staff	未披露	\$0.3M

CEO John Fieldly 45 岁，薪酬约 \$3.0M，是相对年轻的成长型消费品 CEO。其未行权激励数为 64,563,188，说明长期激励绑定程度较高。CFO Jarrold Langhans 44 岁，薪酬约 \$1.2M。更完整任期信息可交叉参考 2026-04-14 的 DEF 14A。资本配置上，管理层 2025

年完成并购并举债，同时在 2025 年 11 月设立 \$300.0M 回购授权，显示其开始兼顾扩张与资本回报。

推特: 小隐寺(@xiaoyinsi2025)
社区: xiaoyinsi.com

最近内部人交易 (近 15 笔)

推特: 小隐寺(@xiaoyinsi2025)
社区: xiaoyinsi.com

日期	内部人	职务	交易类型	股数	金额
2026-05-22	KRAVITZ HAL	Director	Purchase at price 29.73 per share.	8,400	\$249,732
2026-05-22	FIELDLY JOHN ERICK	Chief Executive Officer	Purchase at price 29.36 per share.	8,475	\$248,826
2026-05-21	HANSON ERIC	President	Purchase at price 29.04 per share.	7,500	\$217,800
2026-03-02	LAM THI TUYET TRINH	Officer	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	9,238	\$0
2026-03-02	RUSSELL JOYCE	Director	Sale at price 51.31 per share.	2,880	\$147,773
2026-02-27	DESANTIS DAMON	Director	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	2,611	\$0
2026-02-27	MILLER CHERYL S	Director	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	2,611	\$0
2026-02-27	KRAVITZ HAL	Director	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	2,611	\$0
2026-02-27	CASTALDO NICHOLAS	Director	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	2,611	\$0
2026-02-27	FIELDLY JOHN ERICK	Chief Executive Officer	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	41,969	\$0
2026-02-27	LEVY CAROLINE S	Director	Stock Award(Grant) at	2,611	\$0

日期	内部人	职务	交易类型	股数	金额
			price 0.00 per share.		
2026-02-27	RUSSELL JOYCE	Director	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	2,611	\$0
2026-02-27	LANGHANS JARROD	Chief Financial Officer	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	15,015	\$0
2026-02-27	STOREY PAUL H	Officer	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	8,813	\$0
2026-02-27	MATTESSICH RICHARD STEPHEN	Officer	Stock Award(Grant) at price 0.00 per share.	8,813	\$0

近 6 个月内部人交易汇总

活动类型	股数	说明
公开市场买入	24,375	真实买入信号
公开市场卖出	2,880	真实卖出
股权授予 / 奖励	109,970	薪酬性质，不应视为看多信号
股票赠与	0	未披露
期权行权	0	未披露

这里必须与聚合摘要区分开看。聚合摘要中“Purchases”显示 137,225 股，但其中大部分其实是**Stock Award(Grant)**，并非管理层自掏现金买入。真正的公开市场买入只有 24,375 股，发生在 2026 年 5 月下旬，且集中于 CEO、总裁和董事 Hal Kravitz，买入价格在 \$29.04-\$29.73 区间。这是一个积极信号，因为多位核心内部人在股价低位附近同步真金白银买入。相对地，近 6 个月只有一笔公开市场卖出，为董事 Joyce Russell 于 2026-03-02 卖出 2,880 股，金额不大。

从更长区间看，2025 年下半年曾有多笔高位卖出，尤其 CEO 于 2025-08-07 以 \$51.18 卖出 143,167 股，且多位 10% 以上持有人在 \$47-\$62.5 区间持续减持。这说明内部人行为是分阶段的：**高位有分散卖出，低位出现真实买入**。这比“单边看多”更值得重视。

资本配置历史

2025 年公司最重要的资本配置动作是以 \$900.0M 新增债务支持并购，同时完成 \$1.279B 的业务收购支出。之后公司在 2025 年四季度至 2026 年一季度启动回购，并在 2026 年一季度剩余 \$236.1M 授权。资本配置风格正在从纯扩张转向“并购整合 + 适度回购”。

本节结论： 管理层近期最有价值的信号不是授予，而是 2026 年 5 月核心高管在约 \$29 附近的公开市场买入。

7. 前瞻指引与展望

本次数据可提取到的最新 8-K 文件为 2026-06-01 提交材料，但其主要是 conference presentation，提取出的“guidance section”并未包含可量化的季度或全年收入、利润率、费用等明确指引数字。因此，本报告**无法引用管理层的具体数值型前瞻指引**。

“This presentation contains statements by Celsius Holdings, Inc. ... that are not historical facts and are considered forward-looking statements...” 来源：8-K filed 2026-06-01, d354004dex991.htm

限定条件与排除项

该材料更强调风险提示而非明确业绩展望，提及的前瞻因素包括：

“our ability to successfully integrate business that we may acquire, including Alani Nutrition LLC (“Alani Nu”) and Rockstar Energy; our ability to achieve the benefits that we expect to realize as a result of our acquisitions...” 来源：8-K filed 2026-06-01, d354004dex991.htm

这意味着管理层当前最核心的前瞻主题，至少在公开材料中，不是短期某个季度收入点位，而是**并购整合、协同兑现、潜在诉讼与监管、以及商业协议变化**。

主题解读

- **整合仍是主线** — 管理层明确强调 Alani Nu 和 Rockstar 的整合与协同兑现能力。

- **商业协议风险被单列强调** — 文件提到与 PepsiCo 商业协议变化的潜在影响，说明渠道合作关系仍是关键变量。
- **未披露明确财务指引** — 管理层没有在该材料中给出收入、利润率或 EPS 的量化展望，投资者需回到最新 8-K / 10-Q / 后续业绩披露核实。

本节结论： 当前可验证的前瞻信息偏定性，市场接下来更应关注实际季度数据而非管理层口径本身。

8. 催化剂与风险

近端催化剂（未来 6-12 个月）

- 并购后季度业绩是否继续保持收入环比增长。
- Alani Nu 整合进度与利润率正常化。
- 回购授权剩余额度 \$236.1M 是否持续执行。
- 与 Pepsi 相关商业安排带来的渠道渗透与协同兑现。
- 应收账款、库存及营运资本是否回归更健康水平。

乐观情形

若 CELH 能在 \$3.0B TTM 收入基数上继续保持高于行业的增长，同时将并购后特殊费用逐步退出、把 EBITDA 与现金流稳定下来，那么当前 14.3x EV/EBITDA 向同业中位数 20.4x 收敛的逻辑成立。届时市场可能不再把公司视为“整合中的高增长资产”，而是“更成熟的高增长饮料平台”。

悲观情形

若未来几个季度收入增长主要来自渠道压货或并购并表，伴随应收、库存继续上升，而利润率和现金流不能跟上，则当前看似便宜的 EV/EBITDA 其实反映的是盈利质量折价。并购形成的 \$2.3B 商誉与无形资产也会放大后续减值担忧。

关键风险矩阵

风险	概率	影响	备注
并购整合不及预期	中	高	直接影响利润率、现金流与估值框架
渠道合作或分销执行波动	中	高	公司高度依赖分销效率
营运资本恶化	中	中高	应收、库存波动已较明显
高增长放缓	中	高	对 PEG 与成长估值逻辑影响最大
债务与利息负担高于预期	低中	中	2025 年后债务基数已明显抬升
品牌竞争加剧	中	中	面对 MNST、KO、PEP 等成熟玩家

本节结论： CELH 的风险不在“是否还能卖饮料”，而在于能否把高增长品牌成功升级为高质量平台型利润资产。

9. 法律与监管

公司最近 10-K 明确表示存在若干重大程序，但本次提取数据中**未提供具体 litigation note 的独立诉讼分段文本**，因此无法像典型案件披露那样逐案展开。可直接引用的原文如下：

“We are subject to various claims and lawsuits in the ordinary course of business, which include, among other matters, contractual disputes with our marketing and other partners, claims alleging infringement of intellectual property rights, commercial general liability claims, automobile liability claims, labor and employment matters and potential class actions.”

“We are also subject to regulatory and governmental examinations, information requests and subpoenas, inquiries, investigations and threatened legal actions and proceedings.”

“Certain of these matters involve pending legal proceedings that are material to the Company, including securities, derivative and contractual disputes.”

来源：10-K filed 2026-03-02, SEC EDGAR

证券、衍生及合同争议

从 10-K 原文可确认，公司存在**证券类、衍生诉讼及合同争议**等重大未决事项，但本次数据未披露案件编号、法院、程序状态或潜在损失金额，因此具体风险敞口为**未披露**。考虑到公司在 2026 年 6 月展示材料中也将 “ongoing and potential litigation matters” 列为前瞻风险因素之一，说明法律事项仍是管理层关注点。

监管与政府调查

10-K 还指出公司可能收到文件要求、证词要求、传票、调查与政府问询。这类事项未必都构成实质损失，但对快消品牌公司而言，通常会牵涉营销、标签、渠道协议、知识产权及产品责任等领域。

程序状态与财务影响

- **程序状态：** 未披露
- **潜在财务影响：** 未披露
- **主要来源：** [2026-03-02 10-K](#)

本节结论： 公司已明确披露存在重大未决法律事项，但由于本次可提取文本不含具体案件细节，投资者应直接查阅最新 10-K Note 17 与后续 10-Q/8-K 更新。

附录

引用的 SEC 文件： - 10-K (2026-03-02) : <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1341766/000134176626000024/celh-20251231.htm> - 10-Q (2026-05-07) : <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1341766/000134176626000039/celh-20260331.htm> - 8-K (2026-06-01) : <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1341766/000119312526251506/d354004d8k.htm> - DEF 14A (2026-04-14) : <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1341766/000119312526154918/d907156ddef14a.htm>

数据来源： Bloomberg、Financial Times、Reuters、Wall Street Journal（市场数据、财务数据、比率、内部人交易汇总）；SEC EDGAR（10-K / 10-Q / 8-K / DEF 14A / Form 4 文本）。

完整 DCF 假设表

假设项	数值
基础 FCF	\$177.8M
初始增长率	30.0%
终值增长率	2.5%
WACC	7.0%
预测期	5 年
净债务	\$126.7M
流通股数	255.6M

数据日期

- 市场与财务数据日期：2026-07-11
- DCF 日期：2026-07-11
- 同业估值日期：2026-07-11
- SEC 文本提取日期：2026-07-11

免责声明： 本报告仅供教育与研究用途，不构成投资建议，也不构成任何买卖证券的推荐，且未考虑读者个人财务状况。财务数据来源于 Bloomberg、Financial Times、Reuters、Wall Street Journal 和 SEC EDGAR，可能存在误差或滞后。DCF 假设经过简化，且结果对输入参数高度敏感。法律程序文本摘自 SEC 文件，读者应查阅原始文件以获得完整语境。前瞻表述反映的是管理层在相应文件提交日的陈述，之后可能已被更新或取代。在做出投资决策前，请自行开展研究，并咨询持牌金融及法律顾问。