

农夫山泉

9633 HK

中国消费品行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2025年下半年：积极展望

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 13 日发布的题为《2H25: Positive preview》的报告，分析预测农夫山泉 2025 年下半年销售额同比增长加速。茶饮料预计表现优异，包装水市场份额有望持续恢复。受益于产品结构改善、原材料价格下降及销售管理费用节省，预计农夫山泉的毛利率/净利率将扩大，2025 年下半年净利率将略高于上半年。分析表示，公司强劲的 2025 年下半年业绩可能在短期内支撑股价。

分析指出，2025 年下半年/全年收入增长预计将超出管理层对 2025 年的指引。从各业务板块来看，所有业务部门均有望实现双位数同比增长，得益于茶饮料在下半年促销活动、门店饮料加热柜数量增加以支撑冬季销售及 2024 年下半年低基数的推动。

农夫山泉包装水市场份额持续恢复，预计 2025 年下半年/全年包装水销售额将实现同比增长。这意味着 2025 年包装水收入恢复至 2023 年水平（媒体事件前）的 91%，并预计在 2026 年继续增长，超过 2023 年的水平。2025 年下半年预计公司将持续实现利润率扩张，毛利率较上年同期提高，销售与管理费用率同比收窄。利润率扩张料将受益于更优产品结构（茶饮料收入占比提升）、原材料价格下降（PET）及运营效率提升带来的销售管理费用节省，且 2025 年下半年无需额外世界杯相关营销支出。

催化因素

关键催化因素：包装水业务市场份额进一步获取；PET 价格走低；宏观经济复苏快于预期；持续推出新产品；无糖茶饮料板块强劲增长。

投资风险

包装水业务复苏慢于预期。饮料行业高度依赖消费者口味变化。公司面临业务板块特定风险，包括消费者偏好转变、竞争加剧、食品安全及水源风险。其他风险包括社交媒体事件影响超预期、原材料价格上涨、核心管理层变动及市场拓展风险。

公司概况

农夫山泉是中国包装饮用水及饮料行业的市场领导者，专注于为消费者提供健康优质的饮品。公司成立于 1996 年，2020 年在港交所上市。主要产品包括包装饮用水、茶饮料、果汁及功能饮料。截至 2023 年 12 月，包装饮用水及茶饮料产品分别贡献总收入的 47% 和 30%。

收入按产品分类

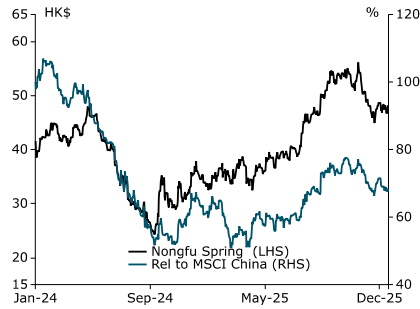
包装饮用水	47.5%
即饮茶	29.7%
功能饮料	11.5%
果汁饮料	8.3%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

美洲	0.0%
亚洲	100.0%
中东及非洲	0.0%
欧洲	0.0%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026年1月13日): 47.82 港元

12个月最高/最低价: 56.1 港元/32.45 港元

市值: 674.20 亿美元

3个月日均成交额: 36.14 百万美元

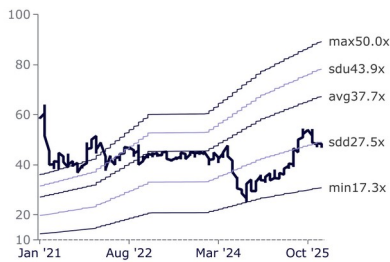
市场共识目标价(路孚特): 52.77 港元

主要股东:

钟睺睺 87.45%

卢晓菁 1.45%

市盈率区间



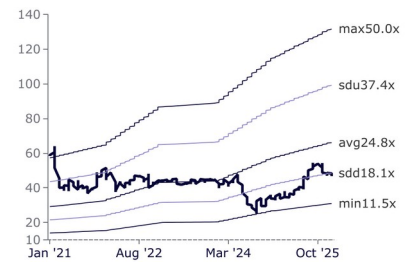
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率(倍)			市净率(倍)			股息收益率(%)			股本回报率(%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
统一企业中国	220 HK	44.5	7.95	17.1	14.1	13.4	2.4	2.3	2.3	5.8	7.1	7.4	13.8	16.5	17.0

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至2026年1月13日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。