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。

印度消费行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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

印度论坛第一天要点

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 11 月 17 日发布的题为《India Forum day 1 takeaways》的报告，在第 29 届中信里昂印度论坛上，中信里昂第一天接待了 Hindustan Unilever （HUL）、ITC、Varun Beverages （VBL）、Tata Consumer Products （TCPL）、United Spirits （UNSP）和 Restaurant Brands Asia（RBA）。研究有以下三点要点。第一，增长势头正在逐步改善。第二，利润率压力的最糟糕时期可能已经过去，但指引仍保持谨慎乐观。第三，投资者兴趣集中在企业能否在维持增长和回报的同时转嫁大宗商品通胀。关键公司要点如下。

HUL：专注于销量驱动的利润增长

- 农村现代化、互联互通、女性劳动参与率上升和数字意识正在推动消费。过去四个季度，农村增长逐季改善 。
- HUL 认为沐浴露/防晒护理（约 2%渗透率）、液体洗洁精（7-8%）和洗衣液（低双位数）有显著空间。从 1 卢比到 2 卢比小袋装的迁移，以及消费者沿价值曲线升级带来的更高使用量，支撑增长。
- HUL 正在深化快速商务合作伙伴关系。AI 驱动的洞察已将服务水平从 75%提升至 90%。数字/社交媒体投资有所增加，并得到实时媒体组合建模的支持，以提高营销效率。
- 以销量驱动的盈利增长仍然不可妥协。利润率是指导因素，而非主要决策指标。资本开支指引从销售额的 2%上调至 3%，主要指向增长和高端化。

ITC：定价基本完成，管理层预计卢比/支将在四季度恢复

- 90%的定价已在制造/供应链层面实施（二季度末为 80%）。管理层预计卢比/支将在四季度正常化。二季度出现高个位数下降，管理层预计三季度销量将出现类似下降。
- King Size 的经济性已恢复至此前的卢比/支水平的 90%，Gold Flake 在提价后应升至 80%，而爆珠产品已扩大至产品组合的>20%。

VBL：零食业务前景和近期毛利率

- VBL 的目标是在 2027 年年中左右推出非西式零食，长期看有潜力变得比酒饮板块更大且更盈利。重点仍然是利用现有分销渠道打造其自有泛印度品牌。
- 对于零食业务，其预计资本开支低于饮料业务，制造利用率更均匀，且尽管利润率较低，ROCE 仍可比。
- VBL 打算进入印度酒精即饮市场，但该品类目前仍然较小。产品组合定位可能偏向更高端。
- 关于毛利率，2026 年二季度较低的糖成本支撑了利润率（低糖产品占比为 88%，去年同期为 44%），但被约 40%的包装成本通胀所抵消。管理层提到，原材料通胀较上一季度有所缓和。
- 南非是 VBL 最大的国际市场。津巴布韦和摩洛哥规模相近，两者合计规模略低于南非。

TCPL：三季度定价驱动的增长和新品类推动 Sampann 增长

- 中期来看，TCPL 预计茶叶业务的增长将来自份额提升、无品牌转化和高端化。增值盐在盐产品组合中占比为低双位数，增速为整体盐增长的 2 倍，而家庭支出较低支撑高端升级。进入三季度，盐定价上涨 6%-7%（再涨 2 卢比），此前一季度已涨 2 卢比。
- 对于 Sampann，品质支撑复购，纯/整香辛料扩张良好。GT 扩张为快速商务/现代贸易占比较高的业务增加空间，该品类规模为 2 万亿卢比且很大程度上未组织化。Capital Foods：分销和创新是关键，自收购以来产品系列从 5 个扩展至 30 多个。
- 第三方制造限制了资本开支强度。现金留存用于合适的收购。蛋白质和营养保健品是新的增长领域。关于星巴克，管理层预计门店增加将在几个季度后加速，每年新增 50-100 家门店。

免责声明请参考封底

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。