

今日焦點:

► 中國即飲行業：茶飲料與功能性飲料強勁增長

中國即飲市場已形成若干成熟品牌。我們總結了六家龍頭企業1H25業績，並梳理出行業關鍵趨勢。茶飲料與功能性飲料呈現強勁增長，反映消費者健康意識提升。碳酸飲料與果汁表現穩健，而包裝水各企業間業績分化顯著。頭部企業中，農夫山泉（9633 HK，股價50.85港元，市值2,560億港元）與東鵬飲料（605499 SS，股價300.08元人民幣，市值1,560億元人民幣）實現收入與淨利潤雙位數同比增長。康師傅（322 HK，股價11.30港元，市值637億港元）與華潤飲料（2460 HK，股價11.23港元，市值269億港元）仍面臨挑戰。

圖 1：主要即飲企業 2025 年上半年業績

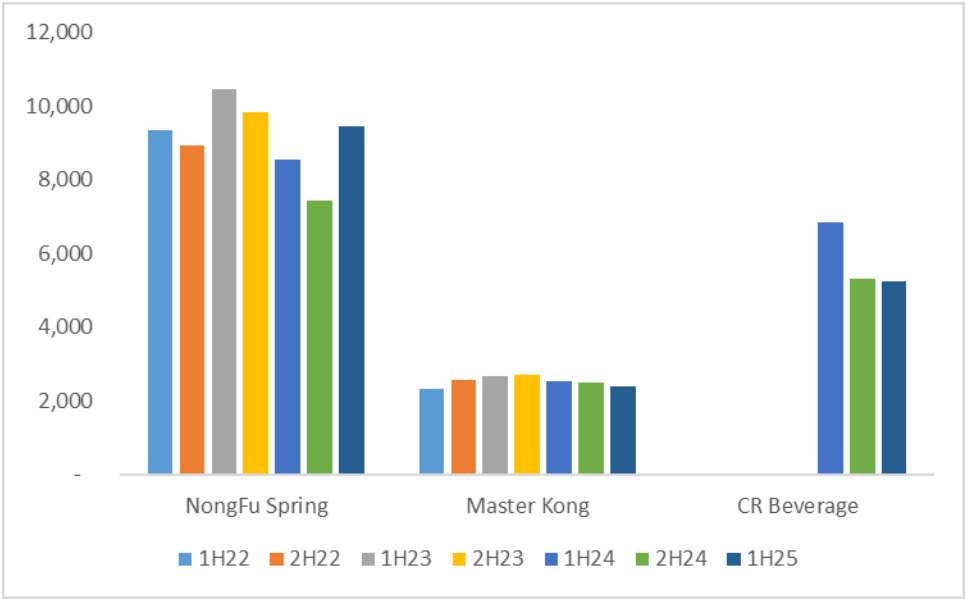
RMB mn	Master Kong	NongFu Spring	China Food	Uni-President	Eastroc Beverage	CR Beverage
Revenue	40,092	25,622	12,278	17,087	10,737	6,206
YoY	-5.3%	15.6%	8.3%	10.6%	36.4%	-18.5%
Gross profit	13,815	15,456	4,676	5,865	4,847	2,896
YoY	2.8%	18.6%	1.2%	12.2%	38.0%	-22.8%
GPM	34.5%	60.3%	38.1%	34.3%	45.1%	46.7%
S&M expense	9,138	5,011	3,235	3,773	1,682	1,884
% of revenue	22.8%	19.6%	26.3%	22.1%	15.7%	30.4%
Admin. expense	1,432	1,068	211	559	259	144
% of revenue	3.6%	4.2%	1.7%	3.3%	2.4%	2.3%
Finance expense	161	25	2	-119	64	1
% of revenue	0.4%	0.1%	0.0%	-0.7%	0.6%	0.0%
Net profit	2,271	7,622	578	1,287	2,375	805
YoY	19.3%	22.2%	2.2%	33.2%	37.2%	-28.6%
NPM	5.7%	29.7%	4.7%	7.5%	22.1%	13.0%
Revenue Breakdown						
Beverages	26,359	25,622	12,278	10,788	10,737	6,206
YoY	-2.6%	15.6%	8.3%	7.6%	36.4%	-18.5%
% of revenue	65.7%	100.0%	100.0%	63.1%	100.0%	100.0%

資料來源：公司數據，新華滙富研究

包裝水：農夫山泉顯現觸底反彈跡象。期內農夫山泉包裝水業務同比增長11%至94億元人民幣。同業中，華潤飲料受價格戰影響最顯著，分部收入同比下降23%至53億元人民幣。康師傅包裝水收入亦同比下滑6%。為進一步強化運營優勢，農夫山泉於2025年上半年新增三處水源地，並計劃持續推進水源佈局擴張。此舉不僅有望提升區域運輸效率，更將強化供應鏈的戰略壁壘。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
恒生指數		25,633	0.8%	27.8%		
中資企業指數		9,121	0.7%	25.1%		
紅籌指數		4,322	1.3%	14.3%		
滬深300指數		4,467	0.2%	13.5%		
上海A股		4,011	0.4%	-1.2%		
上海B股		264	0.3%	-1.2%		
深圳A股		2,539	0.9%	24.0%		
深圳B股		1,347	0.5%	11.1%		
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
美國道指		45,514	0.3%	7.0%		
標普500		6,495	0.2%	10.4%		
美國納斯達克指數		21,798	0.5%	12.9%		
日經平均指數		44,038	0.9%	10.4%		
英國富時指數		9,221	0.1%	12.8%		
法國證券公會指數		7,734	0.8%	4.8%		
德國法蘭克福指數		23,807	0.9%	19.6%		
商品價格		收市	每日升跌	今年累升		
金價	(美元/盎司)	3,635	1.4%	38.6%		
銅價	(美元/盎司)	2,149	1.4%	20.3%		
銀價	(美元/盎司)	41	0.9%	43.0%		
原油	(美元/桶)	62	0.6%	-13.0%		
銅價	(美元/盎司)	9,915	0.2%	13.1%		
鋁價	(美元/盎司)	2,617	1.0%	2.6%		
鉛價	(美元/盎司)	1,386	0.5%	53.6%		
鋅價	(美元/盎司)	2,876	1.2%	-3.4%		
小麥	(美分/蒲式耳)	505	0.6%	-8.3%		
玉米	(美分/蒲式耳)	421	0.9%	-5.1%		
糖	(美分/磅)	N/A	N/A			
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,033	0.7%	0.8%		
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%		
CRB 指數		299	-0.3%	3.0%		
BDI				98.5%		
匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.5	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	18.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.2		173.5	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	185.9		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	
市場情緒						
信貸違約掉期 - 美元五年期					目前	5日升跌
希臘					N/A	N/A
愛爾蘭					83	-2.4%
義大利					139	-0.6%
葡萄牙					207	-0.0%
西班牙					108	0.3%
波動率指數					15	-1.6%

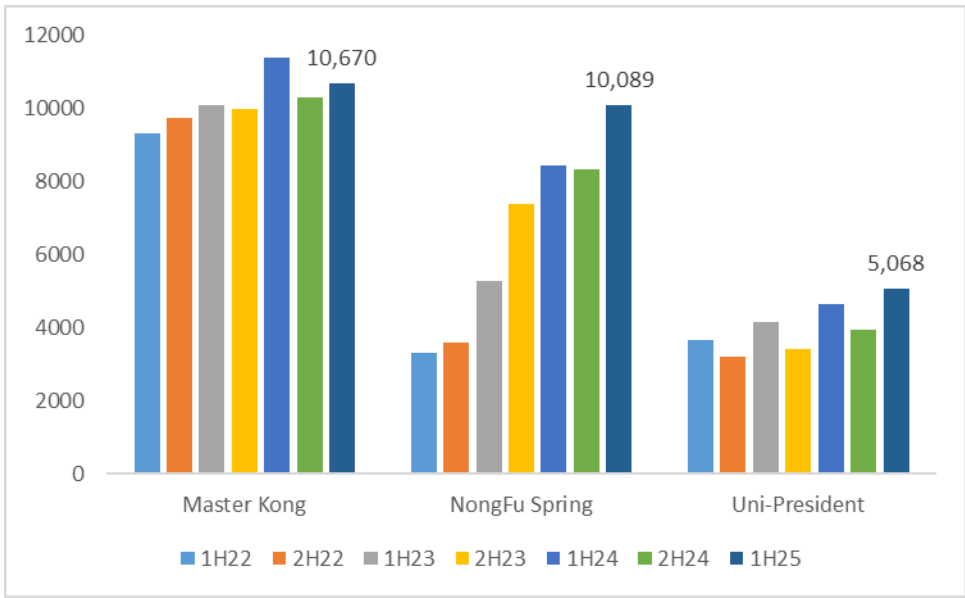
圖 2：主要企業包裝水業務收入（華潤飲料 2024 財年前數據不可獲）



資料來源：公司數據，新華滙富研究

茶飲料：無糖與含糖產品雙線增長。憑藉無糖茶品類的先發優勢及含糖產品「茶π」的強勢表現，農夫山泉進一步擴大行業領先優勢。頭部企業中僅康師傅因提價導致茶飲收入出現中單位數同比下降。統一企業（220 HK，股價9.01港元，市值389億港元）則成功吸引價格敏感客群，茶飲業務實現高單位數同比增長。主流品牌的新品開發集中發力小眾風味茶飲賽道。元氣森林（冰紅茶可樂/蘇打）、康師傅（680ml冰紅茶可樂）及農夫山泉（600ml冰茶）等品牌相繼推出含糖冰茶產品。

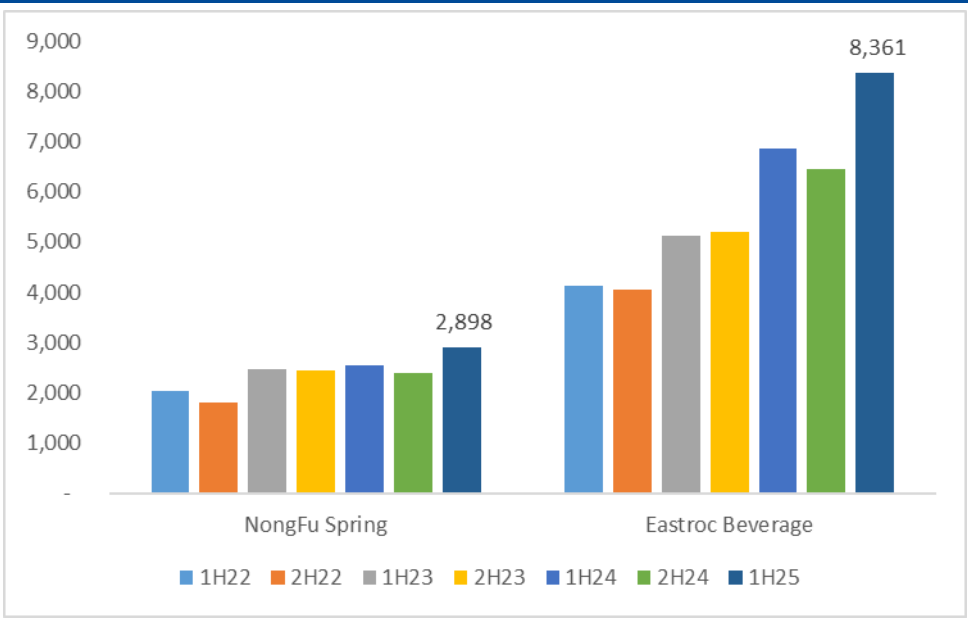
圖 3：主要企業茶飲料業務收入



資料來源：公司數據，新華滙富研究

功能飲料：東鵬飲料領跑賽道。該公司在中國能量飲料市場連續四年銷量第一，1H25板塊收入同比增長22%至84億元人民幣。其他頭部品牌加速佈局能量飲料市場。農夫山泉能量飲收入29億元人民幣，同比上升14%。太古憑藉「魔爪」系列強勁需求實現51%同比增長。康師傅（佳得樂）、統一（喚神）及元氣森林（外星人）亦持續加大對功能飲料的資源投入。

圖 4：主要企業功能飲料業務收入



資料來源：公司數據，新華滙富研究

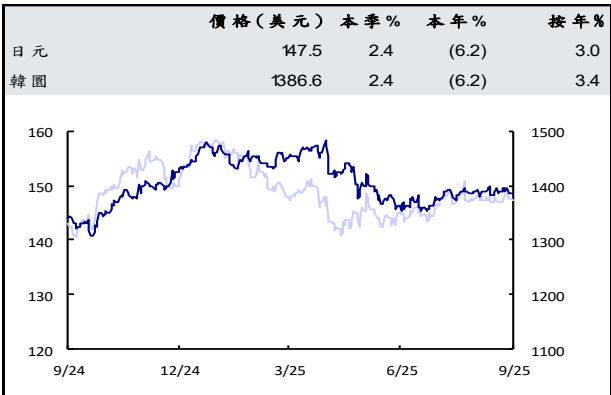
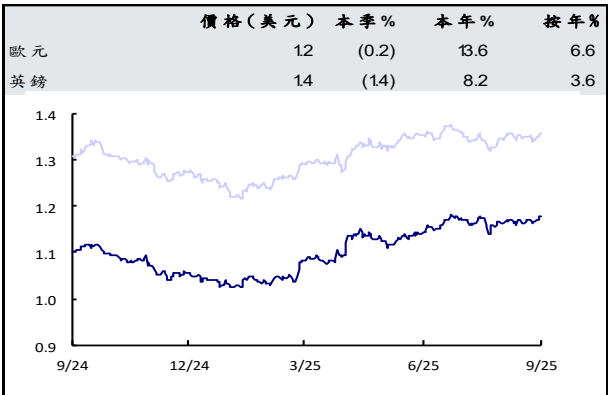
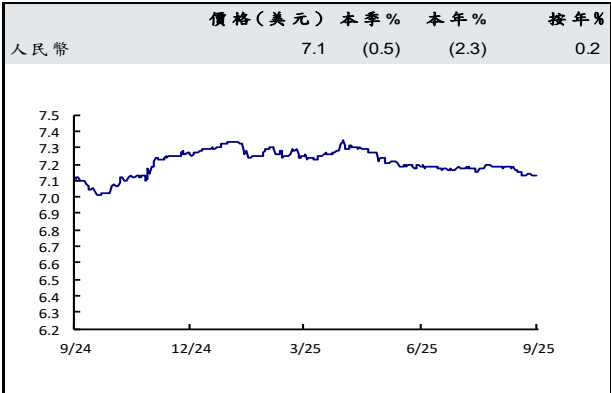
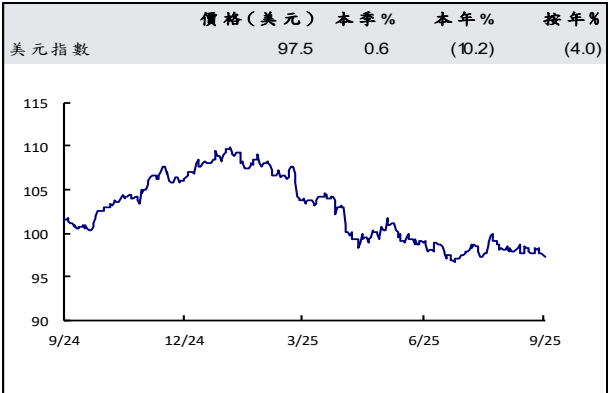
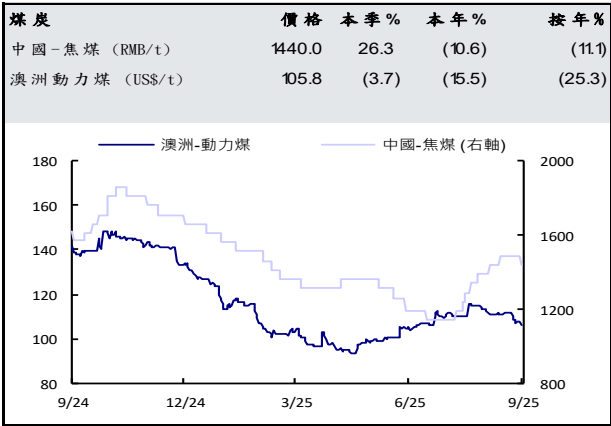
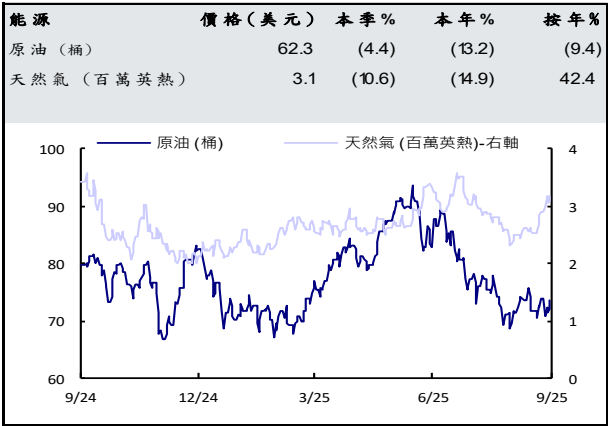
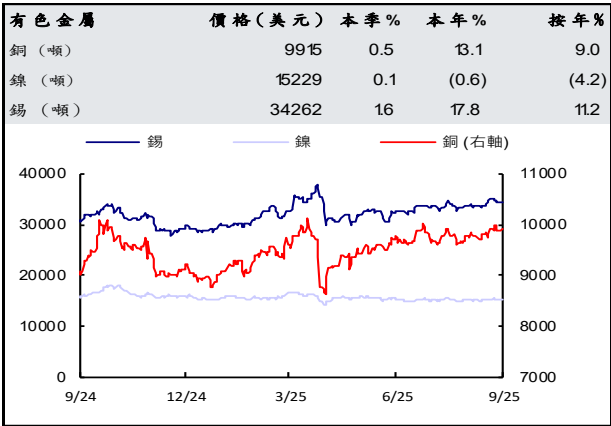
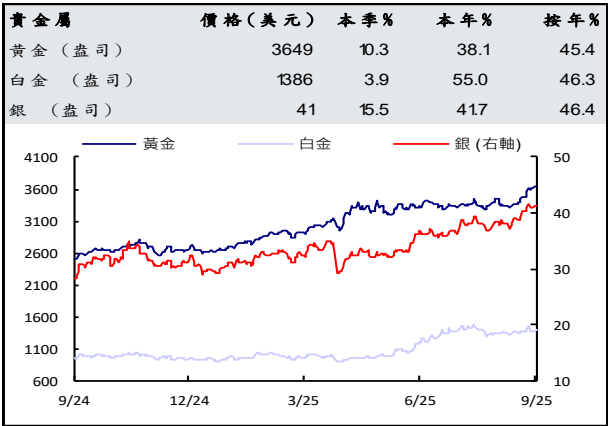
我們觀點：在高温天气的驱动下，即饮行业第三季度传统旺季有望延续强劲增长态势。包装水领域方面，龙头企业農夫山泉凭借积极的营销策略，预计将持续提升市占率。随着健康意识的日益普及，茶饮料与功能性饮料板块有望保持高速增长。整体来看，農夫山泉凭借其强大的渠道能力和多元化的产品组合，或将继续在行业中保持领先地位。该股目前交易于35.4倍2025财年预测市盈率。

圖 5：六家企業估值比較

	Stock code	Stock price	Market cap	PE		
				FY25E	FY26E	FY27E
Master Kong	322 HK	HK\$11.30	HK\$63.7bn	13.8	13.0	12.1
NongFu Spring	9633 HK	HK\$50.85	HK\$256bn	35.4	31.0	27.4
China Food	506 HK	HK\$4.06	HK\$11.4bn	11.4	10.5	9.8
Uni-President	220 HK	HK\$9.01	HK\$38.9bn	15.9	14.5	13.3
Eastroc Beverage	605499 SS	RMB300.08	RMB156bn	34.3	27.0	22.0
CR Beverage	2460 HK	HK\$11.23	HK\$26.9bn	16.3	13.6	11.5

資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
批發庫存	月		25年9月10日
生產者物價指數	月		25年9月10日
首次申請失業保險金人數	週		25年9月11日
消費者物價指數	月		25年9月11日
商業庫存	月		25年9月16日
零售業銷售額	月		25年9月16日
工業生產指數	月		25年9月16日
新屋開工與營建許可	月		25年9月17日
成屋銷售量	月		25年9月23日
新屋銷售	月		25年9月24日
耐久財訂單	月		25年9月25日
國內生產毛額	季		25年9月25日
個人收入與支出	月		25年9月26日
消費者信心指數	月		25年9月30日
採購經理人指數	月		25年10月1日
工廠訂單	月		25年10月2日
就業報告	月		25年10月3日
貿易收支	月		25年10月7日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年9月9日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
零售業銷售額	月		25年9月15日
工業生產報告	月		25年9月15日
採購經理人指數	月		25年9月30日
外匯儲備	季		25年10月7日
貿易收支	月		25年10月13日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
失業率報告	月		25年9月16日
消費者物價指數	月		25年9月22日
貿易收支	月		25年9月25日
M2貨幣供應量	月		25年9月30日
零售業銷售額	月		25年10月2日
採購經理人指數	月		25年10月6日
外匯儲備	月		25年10月8日
國內生產毛額	季		25年10月31日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam