



# 一瓶水毛利达六成

## 农夫山泉卖水不只是“有点甜”



■中国城市报记者 张阿婧

### 年赚50亿元， 一瓶水的利润空间有多大？

66岁的钟睺睺是浙江诸暨人，睺与“闪”同音，意味闪烁。但与字面意思相反，媒体很少见他出席活动或接受公开采访。

翻开过往经历，钟睺睺的故事也颇为“励志”：初中做过泥瓦匠，后在浙江日报做了5年记者，担任过娃哈哈在海南和广西两地的总代理；随后创立了养生产品“养生堂鱼鳖丸”赚得第一桶金后，紧接着回归了饮料业。

1996年，钟睺睺在杭州成立了浙江千岛湖养生堂饮用水有限公司。随后，公司改成了现在的名字——农夫山泉股份有限公司。

今年4月29日，农夫山泉正式向港交所递交招股说明书，钟睺睺和整个饮料行业的生意逻辑也再次被放在聚光灯下。

2017—2019年，农夫山泉的收入分别为174.9亿元、204.8亿元、240.2亿元，增速分别达17.1%、17.3%，高于同期中国饮料行业5.0%、6.6%的增速，全球软饮料行业2.7%、3.4%的增速。

根据弗若斯特沙利文报告，2012—2019年间，农夫山泉连续8年保持中国包装饮用水市场占有率第一。此外以2019年零售额计算，农夫山泉在茶饮料、功能饮料及果汁饮料的市场份额均居于中国市场前三位。

“卖饮料”的利润也非常可观：2017年至2019年，农夫山泉的净利润分别为33.9亿元、36.1亿元、49.5亿元；净利润率分别为19.4%、17.6%、20.6%。

而招股说明书显示，包装饮用水产品依然是农夫山泉的主要收入来源，2019年占总收入比例为59.7%。

其他分别为茶饮料产品，如东方树叶、茶派等，占比13.1%；功能饮料产品，如维他命水、尖叫等，占比15.7%；果汁饮料产品，农夫果园、NFC等，占比9.6%；如咖啡、苏打水、酸奶等其他产品的占比仅有1.9%。

或许是曾经做过记者的原因，钟睺睺设计出的饮用水广告令人印象深刻：“农夫山泉有点甜”，以及那句“我们不

时隔24年，农夫山泉终于叩响了赴港上市的大门。

7月31日，证监会官网发布公告，核准农夫山泉股份有限公司发行不超过13.8亿股境外上市外资股，每股面值人民币0.1元，全部为普通股。完成本次发行后，公司可赴香港交易所主板上市。

伴随着招股说明书对外披露，一瓶水60%的毛利率，也让一直低调的掌门人钟睺睺，以及他的饮料帝国版图首次浮出水面。

生产水，我们只是大自然的搬运工”，堪称家喻户晓。

那么，一瓶水的利润空间有多大？

招股说明书显示，从2017—2019年3年间，农夫山泉包装饮用水的毛利率分别为60.5%、56.5%、60.2%。而茶饮料、功能饮料也保持了类似50%以上的毛利率；果汁饮料的毛利率相对较低，为34.7%。

这也就意味着，一瓶1元的饮用水，农夫山泉就能净赚0.6元。而据记者日前多地比较，一瓶500ml的农夫山泉在传统零售渠道的销售均价为2元，即每卖出一瓶水，农夫山泉就能收获1.2元的毛利。

此外，六成左右的利润空间，似乎是“卖水”产业的潜在共识。

记者注意到，在港股市场上，有一家相似的卖水公司——“西藏水资源”，这是“5100西藏冰川矿泉水”母公司。

其2019年年报也显示，尽管过去一年水产品销量、收入双下滑，利润亏损7.45亿元，但水业务部分的毛利仍高达63%。

### “卖水界”六强争霸： 包装、物流比水更“贵”

随着农夫山泉上市，整个饮用水行业也受到了前所未有的关注。

据弗若斯特沙利文报告，2019年包装饮用水市场规模为2017亿元。按水种来说，具体可分为四类，分别为：纯净水，天然水，矿泉水和其他饮用水。

其中，纯净水多来源于地表、地下或公共供水系统；天然水指源自于水井、山泉、水库、湖泊、高山冰川等；矿泉水成本更高一些，通常需要采矿证，是地下深处自然涌出或经钻井采集，含有特定含量的矿物质或微量元素的水；其他饮用水，代表性的有蒸馏水、功

能水等。

“谈到饮用水，很多消费者还属于‘水盲’，因此水种对商家的销量影响并不明显。”中国食品产业分析师朱丹蓬在接受中国城市报记者采访时说道。

朱丹蓬说，从2014年起，我国饮用水就已逐渐呈现6+N的行业格局，即6个全国品牌加N个区域型品牌。这6个全国性品牌分别为农夫山泉、怡宝、百岁山、康师傅、娃哈哈、冰露；而崂山水等，则属于区域性品牌。

由于纯净水主要采用反渗透工艺，制备过程简单，成本较低，因此也被视作“升级版的自来水”，这也是怡宝、娃哈哈、康师傅、冰露等常见的1到2元瓶装水的来源。

而据农夫山泉的公开资料，其水源最早取自于浙江千岛湖，因此常被业内认作是“天然水”“山泉水”的代表，与纯净水相比具备一定的性价比。

然而不管何种水源，“卖水”似乎都是一门稳赚的生意。

“整个中国饮用水行业毛利是非常高的，远远不止60%。因为水基本没有什么成本。”朱丹蓬表示，饮用水成本多体现在塑料瓶、纸箱、营销体系、人员方面。

其中，塑料瓶身往往被视作成本的“大头”。通常来说，通过瓶子的克数就能推算出它的塑料成本，一般1克的成本是1分钱。朱丹蓬测算，以农夫山泉500毫升的一款饮用水来说，瓶子重量是24克左右，即成本约为0.24元。

### 未来，是渠道的竞赛

既然“卖水能躺赚”，为何行业格局目前相对固定？特别是过去一些巨头尝试跨界后，甚至惨淡收场？

朱丹蓬分析，一方面是目前饮用水产品偏同质化，消费者对其价值认识不高，尚未上升到专业化或者养生、健康的

维度，因此在选择时多以价格，而不是以水种为导向。

另一方面，瓶装水在产业端的成本已相对固定，剩余主要费用集中在营销端，比如物理仓储、广告、促销成本等。特别是渠道、规模端，将是未来很长一段时间内行业竞争的主要赛道。

矿泉水一般水源较偏远，西藏就是我国重要产地之一。7100，是西藏自治区拉萨市当雄县的一个饮用水品牌。作为当地的一个城市名片，当雄县委副书记、县长其美次仁就曾多次为家乡代言。

其美次仁在接受中国城市报记者采访时就曾表示，饮用水的生产成本并不高，“贵”在运输成本。特别是当一款西藏水发往全国各地时，其中的运输费用占了绝大部分。

针对水产品同质化竞争严重，他认为区域品牌一定要挖掘本土文化价值，同时好的营销手段也至关重要。

另一款西藏饮用水的故事，似乎更能折射行业“艰辛”。

西藏5100冰川水一直是西藏水资源的核心产品。它的崛起，是依赖于强大分销能力的铁路渠道，曾被视作“凭动车车票免费领取的水”。

2007年，西藏水资源与中铁快运达成合作，公司净利润也从2007年的1190万元增至2010年的1.15亿元。彼时，5100冰川水的市场占有率曾达28.5%，一度位居国内市场首位。

但随着2015年双方合作结束，西藏水资源的业绩开始急转直下。据年报，2019年集团收入同比下降1.6亿元，净亏损7.45亿元。

业绩下降，原因问题就出在渠道上。年报给出的解释是，在商超及便利店、餐饮、娱乐场所等传统零售渠道，因受到产品结构变化及高促销折扣，导致了平均售价下降。

如今，西藏水资源自救的办法是瞄准新的销售伙伴，比如中石油和中石化，预计今年约覆盖5万家的加油站销售相关水产品。

### “卖水”虽赚钱 但竞争也更激烈

由于高利润、现金流充沛，农夫山泉被视作是最“不

差钱”的饮料巨头之一。此番上市，背后原因也备受关注。

通过资本运作给母公司“输血”，这在盘古智库高级研究员江瀚看来，是其中一个原因。

据招股书显示，上市前，钟睺睺实际持有农夫山泉87.4%的股份，其中69.6%的股份是通过一家名为养生堂的公司间接持有。而在农夫山泉公布招股书前一天，养生堂旗下的医药板块万泰生物已于4月29日登陆A股。与饮料行业相比，养生堂药业的净利润较低，且已连续两年下滑。

朱丹蓬则分析，农夫山泉虽在饮用水领域占据优势，但也有增长天花板。而在咖啡、酸奶等拥有更高利润的新领域，其市场份额还较低，未来将有更多资金投入在这方面。

此外，农夫山泉另一个计划是建立全产业链，果园基地、无人售货机等自建终端方面，也将需要大量资金。

展望未来，我国已是全球最大的软饮料市场之一。据弗若斯特沙利文报告，2019年中国软饮料市场规模为9914亿元，年复合年增长率为5.9%。未来这个增长率还将持续保持，到2024年市场规模将达到13230亿元。

即使空间广阔，农夫山泉也并不是没有危机感。在饮用水领域，虽然水本身近零成本，但水源地的开采与保护，始终是行业绕不开的命脉所在。如在今年1月，农夫山泉就因在福建武夷山“毁林取水”而被推上了风口浪尖。

同时，即使是作为24年历史的老牌饮料霸主，农夫山泉也在面临新式茶饮和老同行的双面竞争。

在零售市场上，新式茶饮的代表品牌之一喜茶被曝将推出预包装饮品“喜小茶”，产品将涵盖茶饮、碳酸饮料等；而打着网红标签，如元气森林等茶饮“后浪”也在尝试分割市场。

另一方面，老牌企业也在奋起直追。7月27日，娃哈哈健康饮品店首家直营店在广州开业，当天集团创始人宗庆后亲自站场，宣布娃哈哈将在10年内开设1万家店，即平均每天要开店3家。