

代工模式存隐忧、陷价格竞争漩涡

# if椰子水冲击港股 高利润神话恐难续

在中国市占率第一的椰子水品牌 IFBH 正寻求登陆资本市场。泰国即饮饮料和即食食品公司、总部位于新加坡的 IFBH Limited(下称“if”)近日在港交所递交招股书，拟在香港主板上市。椰子水为其主打产品，并以 34% 市占率领跑中国内地。

业界关注到，这家公司仅有 5 名专职研发人员，以轻资产的方式撬动了超 10 亿元的年收入。随着外资和本地竞品数量的增加，定位中高端的 if 椰子水逐渐陷入价格竞争漩涡。同时，行业还存在标准缺失、添加剂滥用、产品同质化的乱象，若 if 依赖椰子水这一单品“打天下”，恐难持续高利润神话。

■新快报记者 陈福香



■廖木兴/图

## 1 去年超九成收入 来自中国内地市场

根据招股书，IFBH Limited 为创立于泰国的食品饮料公司，由泰国知名饮料制造商 General Beverage 分拆国际业务而来。旗下拥有 if 与 Inno-coco 两大品牌，主营椰子水饮料与植物基零食。

中国内地市场为 if 的最大市场。根据灼识咨询报告，按零售额计：if 品牌是中国内地椰子水饮料市场第一。公司自 2020 年起在中国内地椰子水饮料市场连续五年蝉联榜首，2024 年市场占有率为约 34%，超越第二大竞争对手七倍以上。

在香港市场，if 自 2016 年起连续九年蝉联椰子水饮料市场榜首，2024 年市场占有率为约 60%，同样大幅领先于竞争对手。在全球范围内，if 是 2024 年全球椰子水饮料市场的第二大公司。

从业绩表现上看，该公司 2024 年的收益约为 1.58 亿美元，折合人民币约 11.58 亿元，相比 2023 年增长了约 80.32%；净利为 0.33 亿美元，折合人民币约 2.42 亿元，同比增长 94.12%。

在去年实现年营收净利双双大涨的背后，中国贡献了超九成的业绩。2024 年，if 在中国内地市场的收入达到 1.46 亿美元，约合 10.69 亿元人民币，营收占比高达 92.4%。此外，if 在香港及其他地区的收入占比分别为 4.6%、3%。

同时，分产品来看，椰子水是其主要的营收来源。2024 年，椰子水的收入约为 11.06 亿元人民币，同比增长 83.7%，营收占比达 95.6%。

“我们认为椰子水的销售在可预见的未来将继续占我们收入的很大一部分。任何消费者对我们的产品或椰子水的需求发生重大负面变化，通常可能会对我们的业务财务状况及经营业绩产生重大不利影响。”招股书书中，if 提到，椰子水占其 2023 年及 2024 年收入的约 93.8% 及 95.6%。

显然，目前 if 的业绩严重依赖中国内地市场。实际上，早在 2024 年 3 月 18 日，if 曾就拟于新加坡交易所上市发布公告，不过，考虑到与中国内地市场紧密的业务联系，if 最终决定改道港交所上市。

## 2 轻资产、依赖分销商模式藏发展隐忧

招股书显示，公司采用轻资产业务模式，通过代工厂负责制造、第三方物流供货商负责运输、第三方分销商负责销售与配送。这种模式使 if 拥有高度生产弹性与扩展能力，能够迅速适应市场变化，并快速扩展全球分销网络。同时，该模式也让公司能够将更多资源投入到产品创新与品牌建设中。

这种绝对轻资产的业务模式成为公司的优势，并造就了 if 公司的业绩神话。但是，这种轻资产模式虽然能让品牌建立初期快速获得发展，但当高速增长期过去，长期则有过度依赖的隐患。

以代工厂为例，招股书表示 if 椰子水绝大多数代工厂位于泰国，其中最大的代工厂为创始人名下的泰国饮品制造公司 General Beverage。

代工厂集中在泰国意味着 if 椰子水在任何政策变动下的抗风险能力都较弱。招股书中并未透露 General Beverage 以外其他代工厂的信息，而这家公司也透露出其依赖代工的担忧，称若原材料供应出现变化，“代工厂则可能无法以优惠条件获得充足的供应以满足需求，或根本无法满足需求。”

同时，这种模式导致公司销售依赖少数几家分销商，或对经营形成影响。

招股书显示，2023 年、2024 年，if 前五大客户均为分销商，而来自前五大客户的销售额占比高达 97.9% 与 97.6%。其中，来自最大客户的收入占比在 2023 年和 2024 年分别达到 49.5% 和 47.0%。

不过，if 也注意到这一风险因素。if 亦在招股书中提到，“鉴于我们的业务模式，我们很大一部分收益将继续

依赖分销商及其业务表现。我们的产品需求出现任何重大下降、现有合约不续期或该等客户不再下达采购订单，不论出于价格和盈利预期变化、竞争条件、财务困难或其他原因，均可能对我们的财务状况及经营业绩产生不利影响。”

此外，对于本次 IPO 募得资金的用途，if 方面表示，将分别用于加强公司的仓配能力、品牌建设，巩固公司的市场地位及渗透程度，拓展澳大利亚、美洲及东南亚的业务，提升公司的创新能力等。

资料显示，截至 2024 年底，公司只有 46 名员工。注册地新加坡 3 名员工；业务所在地泰国 43 人，销售、研发、仓配、行政财务人事员工数量分别为 20 人、5 人、6 人、12 人。

## 3 标准缺失、低价竞争等影响行业发展

因有着“天然低糖”“富含电解质”的健康标签，椰子水在市场上迅速走红，并逐渐成为茶饮产品的原料。目前大部分茶饮品牌都有相关的椰子系列产品，如喜茶、奈雪的茶、茶百道、古茗、瑞幸咖啡等，这也进一步扩大了椰子水的市场。

根据艾瑞咨询的数据，中国市场规模从 2018 年的 5.13 亿元飙升至 2022 年的 30 亿元，预计 2025 年将突破 50 亿元。有资料显示，2023 年，我国椰子水品牌只有 32 个，到了 2025 年已经超过 50 个。

据了解，椰子水赛道入局的选手众多，既有 Vita Coco、if、INNOCOCO、UFC 这样的进口品牌，也包括国内椰饮品牌椰树、你好椰、欢乐家等，还有新锐品牌如可可满分、蔻蔻椰、蔻泉、佳木源、椰子知道等，此外春光、菲诺、娃哈哈、统一、汇源等饮料企业也纷纷加入战局；另外，盒马、朴朴、屈臣氏等零售平台也推出了自营品牌的椰子水，行业内品牌激战已经开启。

市场竞争也带来了价格战，电商平台上 1 升 9.9 元的椰子水比比皆是，甚至不少价格更低。记者在朴朴上看到，朴朴自有品牌寇泉椰子水 1.1 升仅售 9.9 元，拼团价低至 4.99 元，该产品宣称“100% 椰子水”、“健康零添加”、“NFC 非浓缩还原”。而在京东商城，百多利

纯鲜榨椰子水整箱(250 毫升 × 10 盒)，售价 19.8 元，折算 1 升售价不到 8 元。

相比之下，if 椰子水 1 升装在朴朴的售价是 13.9 元；在 if 的京东自营店，整箱(350 毫升 × 12 瓶)价格为 84.9 元。

椰子水作为饮料的细分产品，在资本和市场的带动下，已经广泛深入到传统渠道商超和便利店，电商、社群团购的崛起也分走了一杯羹。

快消品线下零售监测公司马上赢获取的数据显示，即饮果汁中椰子水的市场份额中，以品牌维度划分，2023 年第一季度时 if 椰子水在中国内地的市占率为 47.48%，至 2024 年第一季度，市占率攀升至 55.53% 的高峰。但从 2024 年第二季度开始，if 椰子水的市场份额出现明显下降，至 2024 年第四季度已经降至 30.33%。截至 2025 年第一季度，if 椰子水的市场份额为 36.42%。

面对激烈的市场竞争，定价中高端的 if 椰子水是否能维持高价，存在不确定因素。

与此同时，行业快速发展的同时，椰子水行业频频发生食安问题。

去年 11 月，良品铺子曾全网下架“NFC100% 椰子水”；去年 12 月，有消费者称在山姆购入泰国椰青，孩子饮用后患上急性肠胃炎，怀疑椰青有霉斑所致；今年 3 月，市场出现仿冒“if 椰子水”的产品，监管部门对此进行了查处和处

罚，涉事厂家称将在 5 月 1 日之前清除市场库存……

此前，有消费者称有椰子水喝出“糖精味”，还有消费者称喝出“玉米须味”“淀粉味”。另外，部分椰子水产品保质期长达 1 年，也引发消费者质疑。

文旅产业振兴研究院常务副院长袁帅则提到，椰子水市场进入门槛低，生产工艺简单，产品创新力不足，导致市场上椰子水产品质量参差不齐。

值得注意的是，当前，椰子水无独立国家标准，多数企业参照果汁产品执行 GB/T 31121《果蔬汁类及其饮料》，但该标准主要针对果汁类产品，其指标对果蔬汁的可溶性固形物、酸度、糖度等理化指标有明确要求，对椰子水的理化指标(如钾、钠含量)和加工工艺的适用性有限。

据了解，目前多数国产椰子水品牌，如椰气满满、椰态等，遵循的是《果蔬汁类及其饮料》(GB/T 31121—2014)标准。同时，也有部分品牌，例如椰树、春光，选择执行企业标准。而在厚椰乳及椰汁产品方面，菲诺、可可满分等品牌的厚椰乳，以及椰子知道、今贝的椰汁产品，大多也执行企业标准。

扫一扫获取  
更多快消资讯