

包装水业务持续承压,市值缩水超百亿

# 华润饮料净利预降四成 “单品依赖症”待解

近日,华润饮料发布盈利预警,预计2025年归母净利润同比减少约40%,意味着公司净利润将从2024年的16.37亿元降至约9.8亿元,净利润近乎“腰斩”。这是华润饮料上市后的首份完整年报,业绩表现与登陆资本市场前利润连续三年保持双位数增长的表现形成鲜明对比。

业内看来,华润饮料目前面临的核心问题在于,八成业务依赖包装水的“单腿走路”模式,在行业价格战与自身转型的双重压力下,正面临前所未有的挑战。

■新快报记者 陈福香

## 饮用水市场的存量博弈与价格战冲击

近几年,包装饮用水市场竞争激烈,怡宝的市场份额一再被蚕食。农夫山泉推出绿瓶纯净水,以9.9元/12瓶的低价直接切入怡宝核心市场,其550ml规格产品进货价低至7毛/瓶,较怡宝的8-9毛/瓶更具成本优势,让怡宝陷入“跟价亏损、不跟失份额”的两难境地。

据快消品线下零售监测平台马上赢数据,在纯净水这一水种中,怡宝的市场份额已经从2024年年年初高点时的逾70%,下滑至2025年8月约40%的低点,在该水种内的市场份额跌去了快一半。

与此对应的是娃哈哈的显著增长,以及后来者农夫山泉在该领域抢占一定市场份额。马上赢数据显示,2024年1月至2025年10月,娃哈哈市场份额由约11%增至约33%,农夫山泉市场份额则由0增至约7%。

在价格战的影响下,市场瓶装饮用水价格不断下探。娃哈哈纯

净水、康师傅喝开水、农夫山泉纯净水等瓶装水价格一度低至“1元”,甚至在促销期低至0.8元。

作为纯净水的早期创立者,怡宝在2001年升级为绿瓶包装。但其长期稳定的555ml/2元价格体系在近两年被完全击穿。娃哈哈596ml×24瓶(箱装)电商价低至16.7元,单瓶约0.7元;线下终端普遍在0.8~1元,怡宝(555ml)电商价在1.21~1.29元之间;农夫山泉(绿瓶纯净水)12瓶装9.9元(折合约0.83元/瓶)。

由此,华润饮料的利润被迫进一步压缩。从2022-2024年,华润饮料净利率分别为7.6%、7.8%和9.9%,同一时期农夫山泉的净利率则高达24.12%、25.56%和28.31%。可以看出华润饮料抗价格战能力相对较弱,同时也说明了卖饮料的盈利水平显然要远高于包装饮用水。

记者在“赵一鸣零食”棠下店看到,除了景田矿泉水(570ml)售

价2元,怡宝纯净水(555ml)、农夫山泉纯净水(550ml)、娃哈哈纯净水(596ml),康师傅(550ml)定价均为1.2元。店员介绍,促销期纯净水的价格均低于1元。

据部分怡宝经销商反映,品牌为达成短期销量目标采取了后返费用补贴进货的方式,尽管此举在表面上拉动了出货量,但实际上却扰乱了价格体系,甚至引发部分地区出现价格倒挂。甚至为了守住“地盘”,怡宝在2025年几乎是不计成本地向终端撒钱,推出了罕见的“拆箱补贴”,经销商每拆一箱水,厂家补贴2元。

有数据显示,2025年行业整体规模预计达3131亿元,占软饮料市场的40.9%,但增速仅3%,存量竞争愈发激烈。曾经同步扩张的水企巨头,如今业绩呈现明显分化,驱动增长的因素已从单纯的价格竞争转变为产品、水源地、渠道、场景等多维度的价值竞争。

## 品类失衡、代工压力是核心硬伤

随着饮料行业进入多维竞争阶段,单一依赖水质已难以支撑持续增长,当前瓶装水更多扮演的是吸引消费者的流量入口角色,真正推动利润增长的核心则来自于高毛利的饮料品类。

同时,价格战的本质是企业综合资源实力的较量,农夫山泉之所以敢于在包装水领域发起低价冲击,关键在于其背后多元化的产品矩阵提供了坚实支撑。

在饮用水主业承压之际,华润饮料试图通过饮料业务扛起增长大旗。2024年,其非水饮料业务收入增长30.8%,其中“至本清润”的销量暴增122%。

2025年上半年,华润饮料推出了14款新的饮料产品,涵盖至本清润系列、蜜水系列等。当期,公司饮料业务实现收入9.55亿元,同比增长21.3%,占总营收之比也同比提升5.1个百分点至15.4%,但仍然无法有效对冲核心业务包装水的下滑压力。

事实上,在饮料行业,15%的占比不足以支撑起一家公司的第二增

长曲线。华润饮料在业绩预告中也表示,2025年饮料业务增速不及预期。

同时,尽管华润饮料强调将饮料作为第二增长曲线,但实际投入明显不足。数据显示,2024年其研发费用仅为5335万元,占营收比重仅0.4%,远低于行业其他品牌,这直接制约了产品创新与迭代效率。

此外,拆解华润饮料财报数据可以发现,其成本压力中藏着不小的“代工负担”:2021年至2023年,其每年需支付20亿元左右“合作生产伙伴服务费”,这些合作伙伴正是代工厂,它们为华润饮料进行罐装、封盖、包装等工序。上述报告期内,这项费用占营业成本的比例始终稳定在30%左右,成为挤压利润的重要因素。

根据招股书披露的数据推算,华润饮料在2021年由合作伙伴(含代工厂)生产的包装饮用水占比约69%,自产比例仅31%。

在业内看来,这种重度依赖代加工的模式直接带来两大核心问题:一是成本高企,代工与物流成

本使其单位生产成本高出10%-15%,在价格战中缺乏跟价空间;二是品控与产能的双重不确定性,代工厂标准参差,既增加质量风险,又导致旺季产能不足、淡季库存积压,渠道稳定性持续受损。

在业绩承压之际,华润饮料的高层在今年初完成了权力交接,被业界解读为“救火式”人事调整。

1月14日,掌舵多年的老臣张伟通辞去董事会主席职务,接棒者是52岁的高立,他曾在2012-2020年期间担任华润饮料财务总监,此后调任华润集团财务部总经理。

张伟通时代的主题是“扩张”与“上市”,而高立时代的主题则是“效率”与“控本”。

这一变动并非简单的人事交替,而是发生在华润饮料上市后首现营收净利润双降、市场份额持续下滑的关键节点,被业界解读为这家瓶装水巨头寻求战略突破的核心信号。

## 八成以上营收来自包装水业务 陷入“单腿走路”困局

华润饮料是知名包装水品牌“怡宝”母公司,旗下拥有包装水和饮料两大业务。2024年10月,公司成功登陆港股,首日市值近400亿港元。截至2026年3月16日,市值约为233亿港元,不到两年时间市值蒸发超150亿港元。

2024年财报,华润饮料全年收入135.2亿元人民币,归母净利润16.37亿元人民币,净利率维持在12.1%的高位。但是,彼时业绩警报已经拉响:当年全年营收仅微增0.05%,近乎零增长。

转入2025年,业绩更是全面失速。华润饮料2025年上半年营业收入62.06亿元,同比大幅下降18.52%(较2024年同期76.16亿元减少14.1亿元);归母净利润8.05亿元,同比下降28.63%。

华润饮料2025年全年的利润降幅最终定格在40%。对比全年盈利表现,印证了华润饮料下半年盈利能力恶化的趋势进一步加剧。

对于净利润大幅下降,华润饮料在公告中解释称,主要原因是公司2025年持续主动加大营销投入力度、调整产品结构、推进渠道变革,包装水业务持续承压,饮料业务增速不及预期,对本年度利润表现产生阶段性影响。

在业内看来,对快消品行业而言,这样的双位数下滑是极具警示性的信号:快消品的核心商业逻辑是“滚雪球”式的规模增长,一旦增长停滞甚至逆转,不仅意味着市场份额的流失,更会直接引发渠道信心崩塌、经销商库存高企、终端动销乏力的连锁反应,形成“越卖不动越压货、越压货越卖不动”的恶性循环。

综合华润饮料的财报数据来看,华润饮料整体呈现出“支柱业务加速萎缩、新业务线动能不足”的态势。

如华润饮料的“主导业务”包装饮用水业务虽然持续占绝对主导,但其收缩走势已经越发显著。财报数据显示,2023年华润饮料包装水收入124.47亿元,占总收入135.15亿元的92.1%;2024年微降至121.24亿元,占比89.7%;而2025年上半年骤降至52.51亿元,同比下滑23.11%,占当期总收入比重为84.6%。

华润饮料这一主导业务,出现了“高占比、低增长、负增速”的组合特征,暴露出了华润饮料业务结构的极端脆弱性——即84.6%的营收依赖一个正在加速萎缩的品类。其中,占包装水营收比例超六成的小规格瓶装水(≤1L,以555ml怡宝绿瓶为核心),在2025年上半年录得包装水业务最大跌幅,同比暴跌26.2%。

财报数据显示,纯净水业务常年贡献公司85%左右的营业收入,这种“单腿走路”的商业模式,在行业平稳增长期,可以凭借资源集中形成规模优势;但在行业存量博弈、竞争对手精准打击的背景下,只能被动陷入“跟价则利润崩盘、不跟价则份额流失”的两难境地。



■廖木兴/图



扫一扫获取  
更多快消资讯