

案例正文:

农夫山泉：“水中茅台”再创上市神话¹

0 引言

在 2020 年 9 月 8 日，农夫山泉于港交所挂牌上市，正式成为一家上市公司。开盘之初其股价一路大涨，增长幅度曾经达到惊人的 85.12%，市值一度增长至 4732.22 亿港元，创造了新的股市神话；农夫山泉创始人钟睒睒的身价飞增，也因此超过马化腾成为新的中国首富，这在国内外引起了人们广泛的热议。在一年多之后的今天，农夫山泉的股价已经回归理性，其业绩在经历了上一年的下滑后重新回暖，上市带来的舆论浪潮平息的同时，人们的关注点也转移到更深层的问题上。

作为国内饮料行业巨头之一，农夫山泉有“水中茅台”的声誉，盈利率和行业规模均领先同行业竞争者，但是之前农夫山泉明确表明过自己不上市的立场，农夫山泉在经历过长达十年的上市辅导后，之前决定不上市的农夫山泉却在 2020 年选择在港交所上市。此外相较前些年，上市后的农夫山泉却并未出现太多爆品，部分品类已经出现由引领者成为追随者的趋势，甚至在营销方面也曾出现多次“翻车”事件，这让外界不禁重新开始审视农夫山泉的发展经历和所面临的问题：农夫山泉为什么会做出从不上市到上市的转变？又为什么选择赴港上市？面对疫情、日渐激烈的行业同质化竞争以及层出不穷的网红产品，农夫山泉的上市是否还有潜力继续保持行业领先地位，上市后的农夫山泉又将面临哪些挑战？

1 不上市的行业巨头

1.1 农夫山泉发展历程——一路崛起的“饮料帝国”

“农夫山泉有点甜”“我们不生产水，我们只是大自然的搬运工”，这两句宣传词在不知不觉间已传遍大江南北，变得众所周知。农夫山泉摇身一变，仿佛成为了中国矿泉水产业的顶梁柱。在大企业割据、竞争激烈的快消品行业一直都有新品牌的涌现，但是真正能成功打赢市场的企业却寥寥无几，农夫山泉便是其中最成功的饮料企业之一。

1. 本案例由山东农业大学经济管理学院的王洪生、付雨彤、董明月、尹秋于、赵旭、蒲小彤撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例仅供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

纵观农夫山泉的发展历史，可以简单分为三个阶段：切入市场阶段、攻占市场阶段、稳定市场阶段。农夫山泉的创立初心就是想要将最天然的矿泉水提供给消费者，所以农夫山泉坚持水源地建厂，水源地生产，每一瓶农夫山泉都清晰标注水源地，但农夫山泉的发展历程却并不一帆风顺，在公司最初创立的三年时间里，娃哈哈、乐百氏等饮料巨头迅速崛起，同时割据市场，而农夫山泉刚刚在纯净水市场崭露头角，显然不能与这些饮品巨头相抗衡，仅仅依靠“农夫山泉有点甜”的宣传语是无法走远的。为了突破困境，农夫山泉开始另谋出路，转换策略。农夫山泉于 1999 年正式对外发布通知，农夫山泉退出纯净水市场，并发出相关报告称长期饮用纯净水对身体健康有害，这极大地损害到了以娃哈哈为代表的纯净水企业的相关利益，直接引发了娃哈哈对农夫山泉的法律诉讼。虽然与娃哈哈的官司最终以农夫山泉为败方收场，但农夫山泉凭借娃哈哈的名声获取了足够的热度，同时成功切入市场实现逆袭。“大自然的搬运工”的宣传标语深入人心，农夫山泉从此之后在矿泉水市场站稳了脚跟，其在纯天然矿泉水市场的核心地位得到稳定。

此战之后，娃哈哈等传统饮品商实力大幅下降，近乎全线溃败，农夫山泉发展则势如破竹，同时开辟了属于自己的“饮料帝国”。面对饮料行业的庞大市场，农夫山泉采用差异化竞争战略，与娃哈哈等饮品巨头进行市场争夺。农夫山泉通过大力宣传纯天然矿泉水的健康和高级的形象，俘获了大批忠实追随者，在一定时间内降低了来自行业的竞争压力。与此同时，农夫山泉还开始打造属于自己的饮料体系，研发了多种新型饮料，包括果汁饮料、包装水、茶饮料及其他产品。多样化的饮料组合为农夫山泉攻占市场提供了保障，也降低了替代品对农夫山泉的威胁。

随着农夫山泉的不断发展，农夫山泉建成了深度下沉的全国性分销网络体系、物流运输网络体系和售后质量保障体系，依托信息系统提升分销效率。其销售途径绝大部分是以经销、传统渠道为主，直营、电商等其他渠道为辅。经销主要采取一级经销模式，对全国范围进行覆盖式销售，截止到 2019 年底，公司在全国 237 万个以上的终端零售网点设置了 4280 名经销商，实现了全国范围内的覆盖营销，获取的收益占该年总收益的 94.2%。这种全国范围的销售网络成为其稳定市场份额的不二“法宝”。相关数据显示，截至 2019 年底农夫山泉营收纯利润高达 49.49 亿元²。这一利润远高于行业平均水平，可见农夫山泉“不差钱”，同时农夫山泉股权结构清晰，股份高度集中，农夫山泉第一大股东养生堂有限公司持股 69.58%，第二大股东钟睒睒持股 17.86%，而钟睒睒持有养生堂逾 98%股

² 资料来源：<http://emweb.securities.eastmoney.com/>东方财富，行情中心

份。这意味着，钟睒睒直接和间接持有农夫山泉超 87% 股份³。综上数据概括来说，超过 87% 的股份集中在创始人手中，股权高度集中，这有利于企业高效决策，快速发展。经过多年在饮料领域的深耕，农夫山泉强势崛起，已成为中国饮料界的“饮料帝国”。

1.2 不上市的考量——不差钱的“水中茅台”

农夫山泉拥有大体量的市场份额、生产规模以及储水基地，在国内外享有较高的名誉度和行业地位，但是对于平常企业会选择的上市问题，农夫山泉好像一直保持着神秘的姿态。在 2019 年 1 月 12 日，中国证监会浙江监管局发布的《中信证券股份有限公司关于终止农夫山泉股份有限公司辅导的报告》表明，中信证券已经对农夫山泉进行了 10 年的上市辅导工作，但其并没有决定在辅导终止的 18 年上市。很多人不解其用意，10 年上市辅导工作突然终止的原因是什么？农夫山泉又是为何做出了不上市的决定？

针对这两个问题，农夫山泉相关的负责人曾说：公司没有要上市的打算，也并不需要借用资本市场的帮助，所以停止上市辅导工作。农夫山泉创始人钟睒睒曾经说过，“资本市场强调需求与被需求，而农夫山泉现在没有需求，所以不用上市。”正如钟睒睒所言，大部分企业选择上市的原因不外乎两点，一为融资，二为迎合自身发展需求。农夫山泉不上市也正是因为没有这两方面的需求。

一方面，农夫山泉并不需要融资。相对于农夫山泉包装水 2 元的售价来说，其一瓶水的成本只在 0.02 元，即使加上一系列成本费用再扣除掉税款，毛利率依旧能达到 60.2%。这表明每当出售一瓶标价 2 元的包装水，农夫山泉的毛利润能有 1.2 元钱。不仅如此，农夫山泉在茶饮料产品中的毛利率是 59.7%，在功能饮料产品中的毛利率也高达 50.9%。农夫山泉极高的盈利水平，绝非普通企业可以比拟。单从招股书中数据来看，2017 年农夫山泉收益是 174.91 亿元，净利润为 19.4%；2018 年农夫山泉收益是 204.75 亿元，净利润为 17.6%；2019 年农夫山泉收益是 240.21 亿元，净利润为 20.6%。在总收入中，农夫山泉包装饮用水获取的利润占据着绝对的核心地位，其收入已连续多年占据总收入的一半以上。农夫山泉当前已驻扎在包含吉林长白山、浙江千岛湖等 10 处优质水源地⁴。从近几年的财报中也可以看出，农夫山泉并不只是有点甜，而且还很赚钱，所以其并没有公开发行股票融资的现实需求。

另一方面，不上市的决定与企业发展、领导层的实际意愿也是密不可分的。国内饮用水市场的竞争无疑是激烈的，大企业鼎力格局明显，占据着市场的多数

³ 资料来源：<https://zhuanlan.zhihu.com/>：“水中茅台”农夫山泉的股权分析

⁴ 资料来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1677228005601330947&wfr=spider&for=pc>；农夫山泉今日港股上市，总市值逼近 4500 亿港元。新京报。2020-09-08[2021-10-25]。

份额。这对企业内部的管理结构以及领导层的统一决策提出了较高的要求，企业既要保证对行业的高度敏感，还要针对竞争者的变化作出相应对策调整。一旦农夫山泉上市，企业的股权和内部管理层就会受到股市影响，还要面临上市规则的监管等一系列问题。农夫山泉经过多年的经营和战略规划，无论在产品营销还是新品研究方面都已经有了较强的竞争实力，如果此时上市显然不利于该企业稳健灵活地进行决策，综上所述上市融资自然不算一笔划算的买卖。

2 重做上市选择题

近些年来，虽然农夫山泉在市场上发展迅速，但面临日益加剧的行业竞争，其经营业务难免遭遇瓶颈期。进入 2019 年后，巨额的股东分红外加严峻的疫情形势给农夫山泉的现金流带来了巨大的压力，凡此种种提前引燃了企业上市的导火线。农夫山泉从不上市到决定在 2020 年上市，虽然在外界看来是十分突然的，但从其 10 年的上市辅导来看，农夫山泉一直在为上市的这一天做着预备性工作。

2.1 行业竞争激烈，市场规模亟需扩张

近年来，年轻人消费喜好的改变，对饮品市场产生了巨大的影响。需求的改变倒逼供应商进行产品的革新，企业针对不同消费者群体进行市场细分，冰露拓展中低端矿泉水市场，百岁山对标高端矿泉水市场等等；在目前的饮用水市场中，即使农夫山泉仍然占据着最多的市场份额，但因为定价水平趋同和产品差异化小的原因，消费者粘性⁵形成难度极大；扩张到下沉市场⁶的趋势加剧，同时也面临着冰露、娃哈哈、怡宝等老牌劲敌的商业竞争。

从行业特点来看，中国包装饮用水市场比较集中，在未来规模上仍有扩大趋势。根据分析机构弗若斯特莎莉文的报告，在 2014 年至 2019 年的 6 年时间里，功能型饮料、咖啡饮料的复合增长率高居所有饮料品类的首位。这两类皆是近五年农夫山泉计划重点投入的领域，目前来看已小有成就：仅功能型饮料的收入就占到农夫山泉 2019 年全年总收入的 15% 左右，直接创造的营收高达 37 亿元。（见图 1）

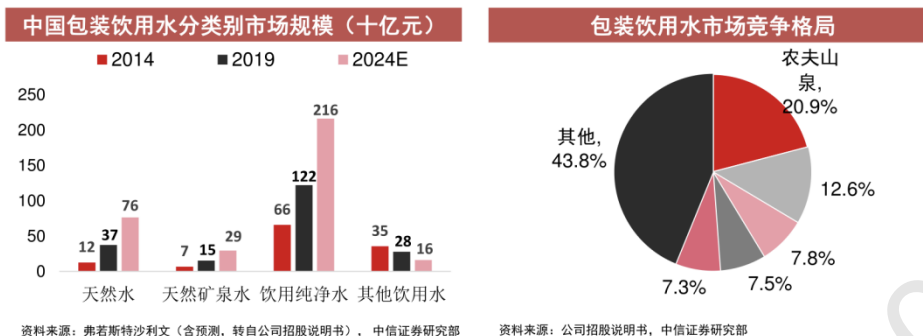
⁵ 指用户对于品牌或产品的忠诚、信任与良性体验等结合起来形成的依赖程度和再消费期望程度。

⁶ 指的是三线以下城市、县镇与农村地区的市场，范围大而分散，且服务成本更高是这个市场的基本特征。

包装饮用水：市场快速增长，农夫山泉优势明显



- 2019年包装饮用水市场规模为2017亿元。预测2019-2024年包装饮用水CAGR为10.8%，2024年市场规模将达到3371亿元。
- 包装饮用水分为饮用纯净水（市场规模占比：60.4%）/天然水（18.4%）/天然矿泉水（7.5%）/其他饮用水（13.6%）。2014-2019年其CAGR排序为天然水24.8%、天然矿泉水18.4%、纯净水13.2%、其他饮用水-4.9%，未来天然水/天然矿泉水仍将维持相对快速增长，未来五年CAGR=15.4%/14.2%。
- 中国包装饮用水市场相对集中：2019年CR5=56.2%。农夫山泉排名第一、领先优势较为明显，市占率20.9%，第二名市占率仅为12.6%。

图1 包装饮用水行业情况⁷

然而即便如此，面对市场上娃哈哈等传统对手的围追堵截，以及元气森林、喜茶等饮品新贵的奋起直追，农夫山泉想要稳定并扩张市场规模实属不易。功能型饮料本就属于小众产品，不具备成为主流市场的潜质，且随着各大企业不断进行的产品升级，农夫山泉包装饮用水、茶类以及果汁类饮品的业绩也呈现出下降态势。创新研发的苏打气泡水、含气风味饮料等产品虽然业绩增速较快，但由于推广力度不足导致其在市场上占比不高，难以扳回元气森林等新兴企业所占据的“半壁江山”。在这些细分品类上，农夫山泉产品仍有较大的提升空间，而想要在国内饮料市场中继续占据主导地位，农夫山泉不得不重新考量上市融资的必要性，以此坐稳自己企业龙头的宝座。

2.2 疫情影响严重，现金流量压力明显

受疫情影响，社会大众对瓶装饮品的需求量下降、各分支网点相继关停，在2020年的前3个月中，农夫山泉的营收和盈利与去年同期相比均大幅下降，价格相对较低的瓶装矿泉水也提前迎来了增长瓶颈，农夫山泉的经营状况不容乐观。截至同年前5个月，农夫山泉集团营收为86.64亿元，同比下降了12.6个百分点；归属于公司股东的净利润为19.31亿元，同比下降了18.2个百分点；该年前3个月，农夫山泉在银行的贷款增加了15.5亿元。其实在2017-2019年间，农夫山泉对银行的债务就已经呈现了逐渐上升的态势，资产负债率分别为

⁷资料来源：中信证券研究部，公司招股说明书，
<https://max.book118.com/html/2020/1027/6203221030003013.shtm/>

32.83%、31.19%和 44.47%⁸，这也与公司过高的股份派息比例存在着重要联系。这三年间的公司股份派息直逼企业每年盈利，仅 2019 年的派息金额就已经超过了 96 亿港元，使得企业债台高筑。由此说明，上市也不失为企业筹措资本、减轻现金流压力的可行之计。

此外，物流因为受到疫情的冲击而延缓甚至中断，使得需要通过第三方进行配送的农夫山泉消耗巨大。公司还曾考虑利用 B 端服务建立物流体系，以此降低经销成本，打通供应链。当然，这些对资金有较高要求的布局同样对农夫山泉上市提出了需求。

3 赴港上市，获取优势

2020 年正是企业赴港上市的好机会。在全球疫情的扩散之势下，境外资本纷纷回流，香港金融市场保持稳定并持续开放，市场上的流动资金也保持相对充足，为企业的发展提供了避风港。农夫山泉作为行业中的龙头企业，其发行的股票势必在市场上备受追捧。赴港上市后，公司可以进行资本运作吸纳更多社会资源与流动资金，以助力产品快速落地；同时企业还可以有效利用国际资本并购业务，以开拓海外市场。

行业内尚未有企业进行上市融资，作为领头羊的农夫山泉率先上市可以为后续行业发展抢占先机，预先打通知名度，同时为稳定资金、扩张国际市场奠定基础。

3.1 上市优势

目前整个商业环境消费端发生了较大变化，加之农夫山泉采取多场景，全品类，多渠道，多消费人群的规划策略，上市融资对于企业获取资金加持、奠定多元化扩张基础有较为明显的带动作用。

同时，农夫山泉上市期间正值利润释放期，2020 年新冠疫情导致原油价格的下降，让企业生产成本中占比最大的 PET 材料也出现了明显下滑，加上市场需求的增加以及农夫山泉近三年的业绩上升势头，三者共同的作用让农夫山泉选择其业绩表现最优秀的时间上市。

此外，上市前企业需对采取的战略自行承担后果，但是企业上市后，由于面临市场和投资者的监督，因此，在制度和重大事项的决策上，企业需要为更多的外部群体利益考虑，需要对投资者负责。此次上市，公司先后引进了三位董事会成员作为企业的独立董事，他们做出的重大事项决策不受其他管理层的影响，避免了主要控股股东一票决定的局面，为企业的决策治理机制提供了保障。

⁸ 资料来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1677230068026269704&wfr=spider&for=pc>；刚刚，农夫山泉涨幅收窄至 65%：钟睺睺首富只坚持了半小时。和讯网。2020-09-08[2021-10-10]。

另外，招股说明书显示农夫山泉主要通过传统渠道，现代渠道，餐饮渠道，电商渠道以及其他渠道销售产品，采用一级营销模式。在终端上，农夫山泉已有237万个网点，通过直营、新零售等模式，农夫山泉近期增加了终端销售网点的数量，以满足消费者对饮料的及时购买需求。农夫山泉的销售网络连接了产品端和消费端，并覆盖了广大的市场，但未来农夫山泉想要继续扩大产品知名度，实现产品多场景，多渠道，多消费人群的全面覆盖，还需借助资本市场的力量。

然而，农夫山泉要想始终保持行业中的领先地位，不能仅停留在国内市场，还要积极寻求国外市场的发展机会。此次赴港上市，有望快速提升产品知名度，助力企业迈向国际市场。但需要考虑到在新的市场一步步地推广自己的产品，建设工厂和水源地，需要付出极大的成本，凭借一己之力难以实现。因此农夫山泉需要进行资金的积累，以开拓在国外的市场。农夫山泉目前已经在新西兰投资购地用于建设其在当地的水工厂，未来农夫山泉将会在国外继续建设新的水源基地，不断开拓国外市场。

3.2 赴港上市vs大陆上市

2020年9月8日这天的早间，农夫山泉终于发布公告在香港联交所上市，开盘前的成交额达十四亿港元，总市值也高达四千四百亿港元。作为内地饮用水的龙头企业，农夫山泉最终选择在港股上市而非大陆上市，有着多方面的考量。

在上市前，农夫山泉曾接受了长达十年的A股上市辅导，但据资料显示，早在2018年12月农夫山泉便按下了A股IPO进程的“终止键”。从上市的政策机制来看，香港与大陆存在显著差异。香港采用注册制，一般在6-12个月就可以完成审核及上市的全部流程。港股上市的审核重点在于申请材料是否符合相关法律法规的要求，股票的上市是否符合公众利益。证监会在对申请材料的真实性和完整性进行形式审查后，并不对申请上市公司的投资价值做出实质判断。而大陆更多采用的是审核制，一般需要两年甚至是更长的时间才能够上市。其审批的重点在于依据市值、盈利、收入、现金流等各项指标，判断上市公司是否具有持续经营的能力，同时，对上市公司实行严格的政策管控，比如涨停板限制等。

从香港的资本环境来看，机构投资者和普通投资者尤其青睐农夫山泉的上市。机构投资者中富达国际、Coatue等多家基石投资者认购的金额高达1.15亿。而相比之下，散户对农夫山泉的认购热情更为高涨：8月25日券商的大门一开，散户们便一拥而入，最终结果显示，农夫山泉给散户发配的股份有1148.3倍被认购。此外，农夫山泉也凭借每股21.5港元的首次公开募股定价坐稳了港股最大冻资王的宝座。第一天上市的农夫山泉股价高开，给投资者们带来了优厚的报酬，股价涨幅高达85.12%，虽然之后有所回落，但据相关专业机构分析其涨幅

会在五十个百分点以上。

从农夫山泉的未来发展来看，赴港上市较大陆上市有更为良好的融资环境。根据港股上市要求，在港上市满6个月后，由公司的董事会经过股东大会授权即可通过资本市场开展开发新股、转债和增股融资等工作，不必再次进行行政审批。另外，在香港上市的公司通常将股票视作并购工具，并且进行市场化运作，政府行政干预少，这对于计划进行国际并购的公司来说有极大的便利。

4 上市后的挑战与机遇

4.1 企业成本上行，销售渠道式微

在饮料行业中，用于原材料供应和包装生产的成本占比最大。2019 年农夫山泉用于原材料供应成本的费用为 46 亿元，占销售总成本（107 亿元）的 43%；用于纸箱、标签等包装物成本的费用为 34 亿元，占销售总成本的 32%，整体居于较高比例⁹。在物流配送系统上，农夫山泉大部分产品仍选择由第三方提供仓储、配送等服务，但受内部经销商分散、与外部服务商匹配难度较高等因素影响，产生了产品交付时间落差明显、延误供货、货品处置不当、成本增加等问题，给企业发展带来了许多不利影响。

另外，农夫山泉虽然各级经销商在国内分布范围广，但其次级经销商通常依靠上级提供货源，而且其与厂商并未签订任何协议。因此，在对其终端门店的吸引力和控制力上，农夫山泉实力不足。自 2017 年到 2019 年，农夫山泉在应收账款上的周转天数已由 3.3 天提高至 4 天，而应付款项及应付票据由 41 天减少到 28 天，这种情况会降低资金流动性，增加流动负债净额。对于个体经销商而言，若出现价格波动或出现大量库存积压，所产生的损失只能由个体经销商自行承担。

除此之外，2019 年，在客单价较高的软饮料销售上，传统店面渠道占比最高，大约为 44%，其次为商场和超市渠道，占比为 22%，电商渠道占比最低，只有 600 亿元的销售额。但随着市场的变化，电商渠道增速最快，达到 13%，数字化销售更加普遍；传统店面渠道虽然占比较多，但增速只有 3.5%，并且日渐下降。因此，若传统店面销售渠道无法顺应市场变化，出现库存积压、销量降低等问题，势必会危及企业的发展。年景好时问题尚不明显，但随着疫情袭来，传统店面的弊端不断暴露，分销网络的瓦解速度将随之加快，同时直播带货等新兴营销形式的出现也势必对分销网络产生一定的替代作用。

4.2 同质竞争加剧，国内市场疲软

⁹ 资料来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1677270946368168953&wfr=spider&for=pc>；60%的毛利率！农夫山泉喝出“新首富”。新浪财经，2020-09-08[2021-10-10]。

迫于疫情的压力，娃娃哈发展了微商营销模式，在去年一连成立了 5 家电商公司，才使得产品销量渐有起色；相较之下，农夫山泉虽然在阿里、京东、拼多多等多家主流电商平台均开设了旗舰店，但这些平台带来的收益却不足公司盈利的 5%。即便上市后农夫山泉的市场份额有所扩大，但其在国内的扩张仍有遭遇天花板的可能。有关报告显示，中国饮料行业的竞争可能会进一步白热化，对此农夫山泉也表示，“行业中的一些竞争对手在许多细分市场中地位较高，具有丰富的资源，且具备广阔的全球视野。在未来的发展中，我们的竞争对手可能会生产出与我们公司同质化程度较高的产品，甚至可能出现假冒伪劣产品，因假冒伪劣产品难以辨别和处理，因此可能会严重影响企业声誉及形象，不利于企业建设，最终危及企业发展”。

据前瞻产业研究院报告显示，2019 年我国软饮料行业供过于求，国内软饮料市场发展疲软，未来可能需要警惕生产过剩带来的不利影响。广阔的市场前景吸引了越来越多的新兴企业涌入饮料市场，不仅是饮用水行业，整个饮料行业都难以避免产品同质化竞争的问题。相似的产品和服务会使顾客粘性受到限制，面临国内日益激烈的同质化竞争，许多企业将进军海外市场作为可供考虑的选择，而对于想要进一步扩张国内饮料市场的农夫山泉来说，如何完善产品建设、冲破同质化竞争的僵局则是其必须考虑的课题之一。

4.3 进入国际赛道，提升企业实力

近年来，很多国内龙头企业像阿里巴巴、华为等企业将市场扩大到国外，巩固国际化战略，在中国饮料行业中，像娃哈哈等同行也已经逐渐确立了国际化战略。尽管自 2012 年起，农夫山泉已连续 8 年市场份额高居首位，但其仍需要扩展更广阔的市场即国外市场。企业产品若在新消费场景、新渠道中出现缺失，不仅会被竞争者反超，而且也不利于农夫山泉的转型升级。而上市成功可以降低企业面临的风险，提升企业价值，扩大市场占有率，这是农夫山泉上市的原因之一。

农夫山泉在招股说明书中提出，已经在筹备建设海外生产基地。香港是国际金融中心，从公司的自身需求来看，农夫山泉赴港上市将极大提高国际知名度，扩大农夫山泉的国际影响力，以便进一步开拓国际市场。此前，农夫山泉在上市前路演会议中表示，“在港上市的理由是将市场扩展到海外，推进实施国际化战略，进行国际并购，但近期目标是保持国内市场份额的稳定”。因此，赴港上市，有助于通过资本打开海外市场，让越来越多的顾客了解并认同公司的产品，提升知名度，保持顾客忠诚度，为公司各项业务顺利开展打下基础。农夫山泉公司表示在 2018 年收购新西兰瓶装水品牌 Otakiri Springs 的目的是在国际市场上更好地运用其产品制造、供应链管理、销售拓展等能力。农夫山泉可以借助此次机

会，与国外投资者建立联系，为向国际扩张做好准备。

5 尾声

农夫山泉的上市对中国饮料行业来说事关重大。农夫山泉上市成功筹集到大量资金后，不管是转变其经营目标、经营模式、还是推出新品，都可能引起整个饮料和饮用水行业的广泛关注并产生重大影响。未来农夫山泉必定利用上市后的融资优势，在国内稳定发展的同时，积极拓展国外市场。有人说，在资本的干涉下，农夫山泉有可能会失去经营市场的自由权利，会受到资本牵制；也有人说，农夫山泉上市能更好促进国货发展，有利于经济的发展，值得支持。上市后的农夫山泉会面临哪些挑战与机遇，又会做出怎样的调整，让我们拭目以待。

(案例正文字数：8190)

启发思考题：

1. 农夫山泉是如何发展成为饮品行业的巨头，从而为其终止上市辅导埋下伏笔的？请结合农夫山泉发展历程，从战略决策角度分析农夫山泉的做法。
2. 战略环境是战略决策的依据，企业要结合自身所处的战略环境做出战略决策。农夫山泉出于何种原因选择不上市？后又有哪些因素影响其做出上市的转变？
3. 与 A 股上市相比，农夫山泉赴港 IPO 上市有哪些优势和便利？试从上市制度角度进行分析。
4. 上市并不是成功的重点，而是新一轮角逐的起点。简述在疫情影响下农夫山泉面临哪些挑战，以及可以采取的应对措施。