



# 靠“六个核桃”发家的养元饮品上半年营利“双降”

孙艺格

8月22日晚,养元饮品发布半年报,报告期内,公司实现营收24.65亿元,同比下滑16.19%,归母净利润7.44亿元,同比下滑27.76%,扣非净利润6.27亿元,同比下滑19%。

对于营收下滑的主要原因,公司方面直指“核桃乳产品销量下降,导致营业收入较上年同期减少”。

8月22日,知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪接受记者采访时表示,“核桃乳产品销量下滑主要源于消费需求转变与竞争加剧。”他认为,年轻群体更倾向燕麦乳、杏仁乳等新兴品类,“补脑”概念在消费升级中褪色。同时,植物蛋白饮料市场集中度低,承德露露等竞品通过产品迭代和渠道优化逆势突围,挤压了养元饮品的市场空间。

“经常用脑,多喝六个核桃”,2010年左右,养元饮品曾一度靠这句广告语火遍大江南北,其影响力与当时已经在植物蛋白饮料市场中深耕多年的承德露露难分伯仲,迅速成为过节送礼的“硬通货”,而广告词中提到的“六个核桃”便是养元饮品一直以来的营收主要来源。

然而,由于饮料市场的品类、口味更迭速度之快,以及现制茶饮品牌的大规模扩张,植物蛋白饮料的市场份额受到挤压,加之养元饮品迟迟未开发出“第二增长曲线”,导致养元饮品以“六个核桃”为代表的核桃乳产品陷入了增长乏力的窘境。

窘境。

虽然今年上半年的业绩有所下滑,但养元饮品依然延续了大手笔分红的习惯。2025年半年度公司拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元,截至2025年8月22日,公司总股本12.60亿股,以此计算合计拟派发现金红利6.30亿元。

**经销商数量增长,但核桃乳销量下降**  
“核桃乳产品销量下降,导致营业收入较上年同期减少。”在养元饮品2024年半年报中,公司针对业绩下滑给出了和2025年半年报同样的解释。

长期依赖核桃乳产品这一大单品,是制约养元饮品发展的关键因素之一。

2024年,养元饮品的营收同比下滑1.69%至60.58亿元,以“六个核桃”为代表的核桃乳产品营收为53.73亿元,同比下滑5.86%;销售量也下滑4.71%至56.53万吨,与2019年的76.52万吨相比,5年间减少了20万吨。

半年报显示,养元饮品的主营业务围绕“以核桃仁为原料的植物蛋白饮料的研发、生产和销售”展开,产品主要包括六个核桃精品系列、养生系列、五星系列、无糖系列、六个核桃2430、六个核桃“新鲜装”系列等。

虽然养元饮品已经推出了功能性饮料,但该类在2024年的营收仅为6.49亿元,约占营收总额的十分之一。

养元食品业务的萎靡也体现在渠道端。2025年1—6月,经销商渠道的销售收入为22.27亿元,同比下滑

18.52%。直销渠道的营收虽有所增长,但增幅正在缩小。

2024年上半年,养元饮品通过直销渠道获得营收1.93亿元,同比增长34.62%;2025年上半年,直销渠道实现营收2.10亿元,同比增长8.81%。

养元饮品在半年报中指出,公司虽在传统营销渠道具有显著的市场竞争优势。但近年来电商、直播、即时零售、社群团购、零食量贩等各类新兴渠道发展迅速,对传统营销渠道的市场份额形成替代性压力。在渠道扩张与效率提升未同步,新兴渠道布局滞后。

养元饮品什么时候能找到第二增长曲线?这是投资者最关心的问题,在投资者问答平台上,有多名投资者提出“推出线下饮品连锁店”“搞品牌授权”“生产瓶装各种口味饮料”等建议。

不过,养元饮品的管理层在2025年6月5日召开的业绩说明会上明确表示,暂无推出功能饮料、植物氨基酸奶等新品或收购新品牌的规划。

养元饮品在2025年半年报中表示,公司针对当前消费市场分层化、分级化和存量竞争的特点,在“精品”和“养生”系列的基础上,打造不同产品系列。完善“无糖+”产品系列,满足中老年和控糖人群需求;针对节庆消费场景,打造“六六大顺”产品;除此之外,公司还持续打造“乐乐新鲜装”“易智优选”等高性价比产品。

即便如此,养元饮品的研发费用正在逐渐减少。2025年上半年,养元饮品在研发上共投入1836.26万元,同比减少

培育出稳健的第二增长曲线,同时开拓新渠道。

## 第二增长曲线待解,热衷跨界投资

对于曾经营收近百亿的养元饮品来说,在饮料市场革新速度加快的当下,靠“六个核桃”这一大单品“带飞”的日子已经成为过去时。

詹军豪对记者表示,养元核心竞争力下降的原因除了过度依赖“六个核桃”大单品,另外其研发投入占比偏低,缺乏颠覆性创新,且渠道扩张与效率提升未同步,新兴渠道布局滞后。

养元饮品什么时候能找到第二增长曲线?这是投资者最关心的问题,在投资者问答平台上,有多名投资者提出“推出线下饮品连锁店”“搞品牌授权”“生产瓶装各种口味饮料”等建议。

不过,养元饮品的管理层在2025年6月5日召开的业绩说明会上明确表示,暂无推出功能饮料、植物氨基酸奶等新品或收购新品牌的规划。

养元饮品在2025年半年报中表示,公司针对当前消费市场分层化、分级化和存量竞争的特点,在“精品”和“养生”系列的基础上,打造不同产品系列。完善“无糖+”产品系列,满足中老年和控糖人群需求;针对节庆消费场景,打造“六六大顺”产品;除此之外,公司还持续打造“乐乐新鲜装”“易智优选”等高性价比产品。

即便如此,养元饮品的研发费用正在逐渐减少。2025年上半年,养元饮品在研发上共投入1836.26万元,同比减少



资料图片

11.20%;2024年,其研发费用为4404.28万元,同比减少17%。

在饮料业务方面迟迟未开发出第二增长曲线,养元饮品却热衷于跨界投资,2025年半年报显示,养元饮品目前对外投资的公司共11家,涵盖了科技、新能源、传媒等领域。

养元饮品最近一次宣布跨界投资是2025年4月25日,公告显示,其旗下子公司泉泓投资花费16亿元投资了国内头部存储芯片企业——长江存储科技控股有限公司。

詹军豪认为,养元饮品跨界投资芯片,可能是希望通过多元化投资降低风险,探索新的增长点。“但饮料与芯片行

业差异巨大,技术壁垒高,跨界投资存在诸多不确定因素。若迟迟未找到第二增长曲线,公司可能会持续依赖核桃乳单一产品,面临市场份额进一步被挤压、业绩增长乏力、盈利能力下降等问题。”

中国食品产业分析师朱丹蓬在8月22日接受记者采访时持有不同观点,“养元饮品在最近三年进行了整体的改革创新,应该对其可持续发展以及企业价值有很大的提升,在大健康管理、营养管理、颜值管理和体重管理的加持之下,我认为养元饮品应该会迎来全新的发展契机,对于养元饮品的未来,我们有信心并看好它的可持续发展。”

## 澳优乳业半年报业绩亮眼

### ——海外市场 and 营养品成第二增长引擎



文/图 本报记者 封斌

在复杂多变的全球经济形势及竞争加剧的中国奶粉市场环境下,澳优乳业继续逆势突围,交出了一份令人瞩目的成绩单。

8月27日,澳优乳业股份有限公司(以下简称“澳优”)发布2025年上半年业绩公告。公告显示:2025年1—6月,澳优实现营业收入约人民币38.87亿元,同比增长

5.6%;EBITDA(息税折旧及摊销前利润)约人民币3.98亿元,同比增长29.7%;归属于母公司权益持有人应占净利润约人民币1.81亿元,同比增长24.1%,实现营收利润持续韧性双增长。

值得注意的是,澳优羊奶粉海外市场在过去两年保持高双位数复合增长率的基础上,于上半年再攀高峰,实现同比增长65.7%;营养品业务战略布局全面起势,成为驱动

公司发展的重要动力。

### 海外市场呈爆发式增长 营养品业务异军突起

2025年上半年,海外市场成为澳优业绩增长的强劲驱动力,呈现出多点开花的繁荣景象。佳贝艾特在海外市场录得收入同比增加65.7%至约人民币4.83亿元。其增长动力源自中东、北美及独联体三大核心市场的战略性突破。中东市场收入同比增长54.2%,稳居澳优海外最大销售市场的宝座;北美市场收入同比提升逾138.7%,一跃成为澳优海外市场第二大营收来源。美国市场方面,佳贝艾特在亚马逊平台单月销量跃升至羊奶粉配粉品类领导地位,并于5月成功进驻沃尔玛,进一步拓展了市场版图;独联体市场收入同比增长33.8%,持续为澳优海外市场贡献稳定的营收及利润。

与此同时,营养品业务作为澳优“第二增长曲线”的关键组成部分,也取得了显著成绩,实现收入同比增长7.0%,并成功拓展至海外市场。

在To B业务板块,锦旗生物

通过深化药线渠道合作、布局私域电商及开拓海外市场三大举措,实现渠道突破,其益生菌发酵制程及稳定性显著提升;在To C业务板块,NC上半年一举推出G13成长胶囊、爱益森首护PRO等7大产品,一经上市便受到消费者的广泛青睐。

### 夯实奶粉业务基本盘 持续深耕营养健康研究

奶粉业务始终是澳优的核心竞争力所在。2025年上半年,澳优自有品牌奶粉业务实现整体营收约人民币28.26亿元。其中,羊奶粉业务同比增长3.1%,其“领头羊”地位持续稳固。

为进一步提升羊奶供应链优势,澳优于2024年10月完成对荷兰羊奶公司 Amalthea Group B.V. 余下50%股份的战略收购。这一重要布局不仅帮助公司实现了奶粉业务对羊奶清这一核心原料供应的绝对优势地位,更通过新增奶酪产品丰富了业务版图,为营收增长注入新兴力量。

据尼尔森数据显示,2024年中国婴幼儿配方奶粉市场整体仍处于

下滑态势,市场销售额下降7.4%。在此背景下,澳优实现2024年营收与利润的双增长,并在2025年上半年继续保持营收利润双增长趋势,充分彰显了其卓越的战略执行能力与强大的业务韧性。

在科研创新方面,澳优持续深耕营养健康研究。2025年上半年,公司“一种有助于免疫调节和缓解免疫应激的配粉剂的研究与开发”获中国乳制品工业协会科学技术奖一等奖;佳贝艾特荣膺迪拜母婴博览会“最佳婴儿配方奶粉”大奖;世界食品创新奖;锦旗生物益质纤®膳食纤维益生菌粉荣获“代餐及体重管理类爆品奖”等多项殊荣,公司科研实力屡获权威认可。

展望2025年下半年,澳优对市场及未来发展充满信心。公司将继续以消费者为中心,保持战略定力,稳固业务基本盘,做大做强第二增长曲线,提升精益管理水平。同时,澳优将以科研和创新为驱动,进一步推进“奶粉+营养品”的全家营养战略,为消费者提供更优质的产品和服务,为公司的持续发展筑牢坚实基础。

## 公司新闻

### 2025全球乳业品牌价值10强 伊利蒙牛榜上有名

英国品牌评估机构“品牌金融”(Brand Finance)发布“2025全球食品和饮料品牌”价值报告(Food & Drink 2025)。

在“全球乳业集团综合品牌价值十强”(Top 10 Portfolios Dairy Brands 2025)上,兰特黎斯集团、伊利、达能集团名列前三位。综合品牌价值包括集团所有的各种乳业产品品牌价值的总和。

在“全球乳业品牌价值十强”(Top 10 Most Valuable Dairy Brands 2025)上,伊利、达能、蒙牛名列前三位。(全球企业动态)

### 庄园牧场切入宠物食品赛道 推出品牌“萨费”

在传统乳业面临成本上涨与市场竞争加剧的背景下,兰州庄园牧场股份有限公司通过其子公司甘肃多鲜供应链有限公司正式推出宠物食品品牌“萨费”(Safiy),以“奶牛肉”为核心原料切入宠物食品市场。

近年来,中国宠物食品行业快速发展,Statista数据显示,2023年市场规模已达1900亿元,预计到2028年将突破3800亿元,年均复合增长率接近15%。在这一趋势下,产品高端化、成分透明化和功能专业化成为行业竞争焦点。

此次推出“萨费”品牌,是庄园牧场通过产业链延伸与消费升级结合,探索高附加值业态的重要举措。据悉,该品牌预计将于2025年10月起全面启动专业渠道铺设,推进线上线下融合的全渠道战略。(刘欢)

### 海河华北乳品公司投产运营

近日,天津食品集团海河乳品所属海河华北乳品公司举行开工仪式并正式投产。随着启动指令下达,首包花色奶产品从智能化生产线平稳输出,由此,海河华北乳品公司正式从建设阶段转入运营阶段。

该公司的顺利投产,标志着以“海河——津河——华北”为核心支撑的“三位一体”战略协同体系全面落实,开创了国内乳业区域一体化高效协同的新模式、新标杆。

投产后,海河华北乳品公司将依托敏捷化生产调度网络、柔性化供应保障体系,显著增强天津乃至华北区域高品质乳制品的供应稳定性与市场响应能力,切实保障“奶瓶子”工程提档升级,为天津“十五五”开局注入强劲产业动能,并有力服务京津冀协同发展国家战略。(天津国资)

## 半年卖了万头牛! 天润乳业苦熬阵痛期

周婷婷

在生鲜乳供过于求的大环境下,整个乳业正在经历一场寒冬。8月21日,天润乳业发布的半年报显示,其尚未摆脱这一大环境带来的严峻挑战。2025年上半年,该公司净亏损2185.64万元。而其亏损的主要原因是处置牛只造成非经常性损益项目出现亏损。今年上半年,天润乳业淘汰牛只1.04万头。

自2023年起,生鲜乳市场便持续处于供过于求的状态,价格一路下行,养牛成本随之上升。这种行情无疑对牧业板块过重的乳企构成了巨大压力。天润乳业本身牧业板块相对就比较重,2023年,其又收购了阿拉尔新农业乳业有限责任公司(下称“新农业”),收购后,天润乳业牧业板块规模进一步扩大。收购新农业公司前的2022年,天润乳业共有沙湾天润、天润乳业、天润烽火台等七家奶牛养殖企业,收购后的2023年,其增加了新农业乳业分公司、托峰冰川两家牧场,天润乳业成为拥有九家奶牛养殖企业共计运营26个牧场的乳企。

因此自2024年开始,天润乳业开启淘汰牛只模式,截至2024年末,该公司牛只存栏数量为6.48万头,较2023年末减少200头。而在2021年末至2023年末,该公司牛只存栏数一直处于增长态势。经过一

5779.12万元,同比增长141.32%。

在非经常性损益项目中,天润乳业非流动性资产处置损益,包括已计提资产减值准备的冲销部分出现1.65亿元的亏损,该公司表示主要系子公司处置牛只损失。根据半年报,截至今年上半年末,该公司牛只存栏5.44万头,较2024年末减少1.04万头。

需要说明的是,自被收购以来,新农业一直拖累天润乳业整体业绩。2023年、2024年,新农业净亏损分别为5689.56万元、8136.19万元,今年上半年,虽然其净利润同比已经大幅度收窄,但依然亏损494.02万元。

对于此番天润乳业业绩表现,独立乳业分析师亮对亮对记者分析认为,“天润乳业当前的亏损属于阶段性调整所致。从去年至今,公司积极推进全面整合,包括对前期投资项目的优化与梳理,相关调整措施对财务报表短期表现造成了一定压力。今年上半年,其亏损幅度已呈现收窄趋势,反映出调整正在逐步见效。随着阶段性调整的完成,预计天润乳业明年起业绩有望实现回暖与增长。”

年多的淘汰牛只后,其牧场较2023年已减少两个,截至2025年上半年末,其共有九家奶牛养殖企业共计24个牧场。

对于接下来是否会继续淘汰牛只,8月22日,天润乳业相关工作人员告诉记者,“我们淘汰牛的方式主要是通过出售给屠宰场,接下来会正常的调整淘汰,不会再去做集中处理。”

需要说明的是,自被收购以来,新农业一直拖累天润乳业整体业绩。2023年、2024年,新农业净亏损分别为5689.56万元、8136.19万元,今年上半年,虽然其净利润同比已经大幅度收窄,但依然亏损494.02万元。

对于此番天润乳业业绩表现,独立乳业分析师亮对亮对记者分析认为,“天润乳业当前的亏损属于阶段性调整所致。从去年至今,公司积极推进全面整合,包括对前期投资项目的优化与梳理,相关调整措施对财务报表短期表现造成了一定压力。今年上半年,其亏损幅度已呈现收窄趋势,反映出调整正在逐步见效。随着阶段性调整的完成,预计天润乳业明年起业绩有望实现回暖与增长。”

### 疆外市场受挫

然而,天润乳业当前面临的挑

战不仅在于亏损,更在于营收下滑这一深层隐忧,后者对于天润乳业而言是更为棘手的问题。

天润乳业营收区域分为疆内和疆外,2025年上半年,两者营收占比分别为53.6%、43.5%,造成此次天润乳业营收下滑的“罪魁祸首”便是疆外市场,今年上半年,该公司疆内市场收入为7.48亿元,同比增长3%,疆外市场收入为6.07亿元,同比减少12.9%。

但在此前三年,相对于疆内市场的增幅放缓,疆外市场一直是拉动天润乳业营收增长的主力。2022年至2024年,该公司疆内市场营收同比增幅分别为6.24%、6.03%、-6.31%;疆外市场营收分别同比增长26.93%、20.84%、9.25%。

对于此次疆外市场营收下滑的原因,天润乳业相关工作人员对记者表示,“主要是整个市场的销售环境陷入价格战,致使疆外市场销售承压。”

宋亮也对记者分析,“近两年,疆外市场深陷价格战,行业整体动销价格持续走低。天润乳业因地处新疆,需将产品长距离运输至内地市场,导致其物流及运营成本显著偏高。若参与价格战,将严重侵蚀其利润;若不参与,则面临市场份额流失的风险。因此,公司陷入了进