



上半年业绩承压 上市乳企多举措谋突围

□梁傲男

目前,28家A股及H股上市乳企2025年半年报已披露完毕。综合来看,受多重因素影响,国内乳制品行业整体面临较大压力,超六成企业营收同比下滑,净利润呈现涨跌各半的局面。

“上半年乳企普遍以利润为核心调整业务策略,努力实现可持续发展。头部企业凭借强大的综合实力,在净利润方面保持增长,基本盘保持稳定。”独立乳业分析师宋亮对记者表示。

头部企业优势明显

上半年,28家上市乳企实现营收总额1901.48亿元,同比下降1.05%;实现归属于上市公司股东的净利润合计123.99亿元,同比下降14.83%;经营活动产生的现金流量净额合计49.41亿元,同比下降31.72%;研发费用合计6.97亿元,同比增长14.99%;存货合计370.18亿元,同比下降6.18%。

具体来看,营收超百亿元的企业共5家,包括内蒙古伊利实业集团股份有限公司(以下简称“伊利”)、中国蒙牛乳业股份有限公司(以下简称“蒙牛”)、光明乳业股份有限公司(以下简称“光明乳业”)、中国旺旺控股有限公司(以下简称“中国旺旺”)和中国优然乳业集团有限公司(以下简称“优然乳业”)。净利润超过10亿元的企业有4家,分别为伊利、蒙牛、中国旺旺和中国飞鹤有限公司。

伊利和蒙牛依然占据行业主导地位,两家企业营收合计1033亿元,占28家企业总收入的54%;净利润合计92.46亿元,占比达74.6%。

从变动趋势来看,28家企业中,有17家营收同比下滑,仅2家同比增长10%以上。净利润方面,14家企业实现同比增长,其中,温氏食品股份有限公司以181.65%的净利润增速领先;另有13家企业净利润降幅超过10%,现代牧业(集团)有限公司(以下简称“现代牧业”)和皇氏集团股份有限公司净利润分别同比下降300%和549.66%。

业内专家认为,当前乳业仍面临供需矛盾突出、消费需求与零售渠道持续变革等多重挑战。乳企通过产品创新与结构优化,推出高附加值产品以应对市场变化,成效正在显现。

以伊利为例,上半年,其液态奶业务营收同比下降11.22%,但冰淇淋、奶粉及奶酪等其他业务营收均实现双位数增长。

宋亮认为,在当前市场环境下,拥有高附加值产品并以利润为导向的企业,展现出更强的发展韧性。

原奶企业仍处调整期

上半年,原奶板块仍未能走出亏损困境,相关企业业绩承压明显。头部企业通过成本管控、技术革新和战略调整,展现出较强的经营韧性,亏损幅度有所收窄。

具体而言,现代牧业尽管盈利端承压,但公司现金流保持稳健,核心指标“现金EBITDA”与去年同期相比基本持平;现金流量净额同比增长23.3%。在成本端,公司通过精准饲喂、优化饲料配方及集约采购,实现公斤奶销售成本同比下降10.1%,饲料成本下降11.4%,凸显出高效运营管理能力。

中国圣牧有机奶业有限公司上半年营收同比下降3.11%,亏损同比收窄66.37%。公司聚焦有机奶细分赛道,发挥“种养结合”模式优势,有效降低饲养成本。同时,通过持续优化牛群结构,提升单产,在一定程度上抵消了奶价下行的压力。

优然牧业营收同比增长2.28%,实现逆势增长;亏损同比减少47%。公司推行“科技赋能战略”,使单公斤饲料成本下降12%,不仅缓解了自身经营压力,也为行业提供了可借鉴的降本方案。

“当前原奶行业仍处于深度调整阶段,但头部企业凭借全产业链布局、技术投入和精细化管理,正在积极应对行业低谷。从头部企业的财报中可以看出,行业供需关系已出现改善信号,预计周期拐点即将到来。”宋亮表示。

奶粉、冰品业务表现亮眼

整体来看,上市乳企的奶粉板块表现亮眼。2025年上半年,该板块呈现企稳回升势头。

例如,伊利奶粉及奶制品业务实现

营收165.78亿元,同比增长14.26%,其婴幼儿奶粉零售市场份额达到18.1%,首次成为中国婴幼儿奶粉市场第一。蒙牛奶粉业务收入16.76亿元,同比小幅增长。其中,瑞哺恩婴幼儿奶粉凭借全球首创的母乳MLCT技术,显著提升DHA含量与吸收率,线上电商市场份额跃居行业首位。

此外,合合(H&H)国际控股有限公司的婴幼儿营养及护理用品(BNC)业务营收25.0亿元,合生元超高端奶粉市场份额提升至15.9%,创历史新高;澳优乳业股份有限公司营收约38.87亿元,同比增长5.6%,净利润同比增长24.1%,也保持了良好增长态势。

有券商分析师认为,婴幼儿奶粉需求有望进一步改善,但企业竞争重心应从“流量争夺”转向“价值深耕”。龙头企业凭借全渠道运营与多元化产品矩阵,已建立起较强的抗风险能力。随着市场集中度不断提高,奶粉行业回暖趋势有望延续。如何在全面营销赛道中找到差异化优势,将成为乳企持续探索的核心问题。

此外,受高温天气影响,上半年冰淇淋市场迎来销售热潮,成为乳企中报业绩一大亮点。

数据显示,上半年,蒙牛冰淇淋业务收入同比增长15.0%,达到38.79亿元,占总收入的9.3%。伊利冷饮业务继续领跑市场,上半年实现营业收入82.29亿元,同比增长12.39%,保持行业第一。“近年来,公司冷饮业务通过技术工艺的



资料图

持续创新,引领市场消费风向,不断拓宽消费场景。”伊利股份表示。

其他乳企也纷纷发力冰品市场。例如,北京三元食品股份有限公司的冰淇淋及其他业务收入达8.85亿元;光明乳业坚持经典与创新并行,推出了“菠萝沙冰”“荔浦芋头奶昔杯”“优倍鲜奶雪糕抹茶味”等多款夏日新品,满足多元化消费需求。

综合来看,2025年上半年,头部乳企凭借全产业链布局与技术创新稳住

了基本盘,奶粉板块在政策与产品双驱动下逐步回暖,冰品则依托天气红利和场景创新实现快速增长。原奶企业虽仍未摆脱亏损,但通过降本增效和现金流管理,已释放出周期拐点将至的积极信号。

一位不愿具名的乳制品行业分析师对记者表示,未来,乳企需进一步平衡“价值深耕”与“差异化竞争”,以科技赋能和全渠道运营构建长期竞争力,在消费变化中把握先机。

低温奶超预期,新乳业低速爬坡

□孔文雯

在经历去年营收下滑后,依靠压缩管理费用、深耕区域市场等举措,新乳业在今年上半年实现微增。8月27日,新乳业披露的2025年半年报显示,实现营业收入约55.26亿元,同比增长3.01%;归母净利润达到3.97亿元,同比增长33.76%。业内分析人士指出,新乳业是低温奶企业中,率先走数字化营销和供应链体系建设的企业之一,一直享受着数字化的红利。近年来,在乳制品竞争加剧的情况下,一改“买买买”节奏的新乳业,业绩增速放缓,但仍在低速爬坡。

低温品类增长超10%

2025年是新乳业新五年战略规划承上启下的一年,上半年财报显示出其发展的灵活性。

分产品来看,上半年,新乳业新品收入占比双位数,低温品类销售额同比增长超10%,超出整体营收增速。

其中,高端鲜奶、“今日鲜奶”均实现双位数增长,“活润”系列抓住性价比、0蔗糖的消费趋势,实现超40%的增长。报告期内,新乳业加大品宣投入,如“今日鲜奶”的“今日正当浓”主题营销选取高热度

“非遗”项目景泰蓝、织锦、苏绣、广绣、绸伞,合作新锐传承人,打造主题TVC商业电视广告,叙事“非遗”项目与城市、产品的连接。一系列推广,使得上半年的广告宣传费增加了25.17%。

低温品类的增长,得益于鲜奶市场整体保持高速增长态势。高级乳业分析师宋亮向记者表示,“今年上半年,低温奶整体市场都在增长,特别是高端产品表现良好,除了新乳业以外,光明、三元的高端奶都有明显增长”。

净利润大幅增长,或与新乳业降本增效有关。财报显示,上半年新乳业的管理费用同比下降25.88%至1.78亿元,财务费用同比下降25.37%至3987.99万元,两项共帮新乳业减少了超过7500万元的费用。新乳业还在财报中提到,以区域深耕、供应链降本、全链路数字化食品安全为抓手,加快全供应链提速、提质量、提能力,实现了高质量和可持续的增长。受益于营销数字化转型,报告期内DTC渠道收入保持良好增长;其中远场电商保持双位数增长,盈利能力持续改善;形象店积极拥抱即时零售,线上业务占比提升显著。

对于净利润增幅较大,宋亮有不同看法,“主要原因是原奶价格便

宜,加上高端产品的动销在一定范围内表现不错,以及深入采用的新零售模式,进一步地降本增效”。

区域两极分化

分地区来看,新乳业在报告期内则呈现出两极分化的趋势。

上半年,新乳业在核心西南市场和华东市场分别实现了约5.09%和6.79%的营收增长,增速超过公司整体营收增速。但在华北和西北市场则分别下滑了约15.81%和1.86%,拖了业绩的后腿。这一趋势在经销商数量变动上也有所反映。上半年,新乳业经销商减少472家,同比减少13.64%。从变动来看,西南和华东分别减少88家和193家,华北和西北分别减少73家和11家,华中和其他地区则分别减少76家和31家。

对于经销商数量减少,宋亮表示,“近年来,新乳业加快新零售和数字化的转型,通过私域、社区店的模式,减少对传统经销商体系的依赖。同时,新乳业大力发展第三方零售和配送渠道,不需要中间商,可以直达用户,对其净利润的提升起到了至关重要的作用”。

宋亮进一步表示,“像华北、华东部分地区,充斥着伊利、蒙牛、君乐宝的产品,价格战比较激烈,但像



资料图

华南、西南、华东(浙江)部分地区,新乳业整体做得比较扎实,受相对影响比较小,实际上市场是有两极分化的嫌疑”。

纵观近五年,新乳业营收呈现增长放缓。2020—2024年,新乳业营收分别约为67.49亿元、89.67亿元、100.1亿元、109.9亿元和106.7亿元,其中2024年遭遇了十年来营收首次下滑。凯度数据显示,2025年上半年乳制品行业整体延续2024年态势,液态奶整体销量略有下降,

低温鲜奶、低温酸奶表现相对稳健,消费需求继续呈现分化的趋势。

不过,中国食品产业分析师朱丹蓬表示,“在低温战略下,新乳业经过了近三年持续打造,应该收到了预期效果。整体来看,从消费端的刚需求来说,低温鲜奶一定是未来的趋势”。

对于增长是否达预期、如何应对区域市场下滑等问题,记者通过邮件向新乳业发出采访函,截至发稿未收到回复。

净利骤降转向特医食品 宜品营养闯关港交所



资料图

□王寅浩 宋雨盈

在国内羊奶粉市场排名第二的宜品营养正式冲刺港交所。宜品营养科技(青岛)集团股份有限公司(以下简称“宜品营养”)近日向港交所递交招股书,拟主板挂牌上市,海通国际与中信建投国际担任联席保荐人。这家公司历史可追溯至1956年的乳制品企业,在中国羊奶粉市场拥有显著地位;2024年市场份额达14%,排名第二。然而,宜品营养

招股书却透露出其增长困境。2025年上半年,宜品营养营收8.06亿元,同比下滑10.36%;净利润5700万元,同比下降达42.57%。

主营业务收入下降

招股书显示,宜品营养为一家全产业链乳制品企业,专注于研发、生产和经销低致敏乳制品,产品组合涵盖成品配方奶粉和半成品乳品原料,主要产品品类包括婴幼儿配方羊奶粉、特殊医学用途配方食品

(特医食品)、婴幼儿配方羊奶粉、成人及儿童奶粉、OEM及乳制品相关材料等。

从招股书披露的财务数据来看,2022—2025年上半年,宜品营养营收分别为14.02亿元、16.14亿元、17.62亿元、8.06亿元;净利润分别为2.27亿元、1.68亿元、1.72亿元、5668.8万元。2025年上半年,宜品营养营收和净利润分别同比下滑10.36%和42.57%。

从具体产品看,2025年上半年,宜品营养的多个品类均出现不同程度的业绩下滑。其中,作为其收入支柱的婴幼儿配方羊奶粉,2025年上半年收入4.48亿元,同比下降18.58%,营收占比也从2024年上半年的61.2%降至55.6%。2022—2024年,该品类营收分别为7.72亿元、9.26亿元、10.33亿元,营收占比均超过55%,成为宜品营养的业绩支柱。截至今年6月底,尽管婴幼儿配方羊奶粉的毛利率仍保持在59.6%的高位,但收入规模的收缩,直接拖累宜品营养的整体营收表现。

宜品营养的婴幼儿配方羊奶粉同样表现不佳,收入持续萎缩。2022—2025年上半年,收入分别为2.16亿元、1.59亿元、1.39亿元和5500万元,2025年上半年收入同比下降22.49%,毛利率也从2022年的47.1%降至2025年上半年的44%。

此外,2025年上半年,宜品营养的成人及儿童奶粉、OEM及乳制品相关材料收入亦有所下降,进一步加剧其整体的业绩压力。

就上半年业绩下滑等问题,记者向宜品营养发出采访函,但截至发稿未得到回复。

发力特医食品

面对昔日业绩支柱增长乏力的困境,宜品营养选择重点发力特医食品业务,试图开拓第二增长曲线。

特殊医学用途配方食品,是指为满足进食受限、消化吸收障碍、代谢紊乱或特定疾病状态人群对营养素或膳食的特殊需要,专门加工配制而成的配方食品。主要分为全营养配方食品、特定全营养配方食品和非全营养配方食品三类。

从过往数据看,宜品营养的特医食品业务增长势头强劲。招股书显示,宜品营养特殊医学用途配方食品品类收入,从2022年的2400万元增至2024年的2.19亿元;2025年上半年收入1.3亿元,同比增长29.23%,收入占比从2022年的1.7%升至2025年上半年的16.1%,毛利率稳定在70%以上,成为宜品营养业务增长的重要支撑。

宜品营养招股书披露,据弗若斯特沙利文的资料,预计中国特医食品需求将持续增长,市场潜力巨

大。特殊医学用途配方食品市场规模,预计将由2024年的230亿元增至2029年的530亿元,复合年化增长率达18.2%。其中,婴幼儿特殊医学用途配方食品市场规模,将由2024年的132亿元增至2029年的276亿元,复合增长率达15.9%。

记者注意到,宜品营养早在2016年便启动特医食品的研发和注册。截至2025年6月30日,宜品营养拥有4款已获批的婴幼儿特医食品,包括葆安素、甄而藻、益诺安及宜品怡贝,覆盖婴幼儿乳糖、早产/低出生体重、乳蛋白部分水解等多个细分市场。同时,截至2025年6月30日,宜品营养还有15款特殊医学用途配方食品处于预备注册阶段,在研特医产品超过40款。

不过,特医食品业务要撑起宜品营养的增长曲线,也面临激烈的行业竞争。招股书显示,我国特殊医学用途配方食品婴幼儿市场高度集中,2024年前五大公司合计占据90.8%的零售额,就婴幼儿特殊医学用途配方食品的销售而言,2024年宜品营养的市场份额仅为4.5%。

消费医疗行业分析师张从文告诉记者,乳制品行业已进入深度调整期,宜品营养选择此时逆势冲刺港股IPO,既有借助资本市场力量升级产业链、加码高潜力业务(如特医食品)的战略意图,也有急于摆脱当前业绩困境的考量。

公司新闻

伊利、飞鹤荣耀登榜 “2025中国民营企业500强”

本报讯(记者 杨丽霞)近日,全国工商联在辽宁沈阳发布“2025中国民营企业500强”榜单。该榜单源于全国工商联组织开展的第27次上规模民营企业调研,共吸纳6379家2024年度营业收入超10亿元的企业参与。其中,营收位列前500的企业成功跻身这一权威榜单。

其中,乳业龙头表现亮眼。内蒙古伊利实业集团股份有限公司以1157.7955万元的营收佳绩,荣登“2025中国民营企业500强”第83名,并列“2025中国制造业民营企业500强”第56名。黑龙江飞鹤乳业有限公司同样实力不俗,跻身“2025中国制造业民营企业500强”第398名,营收达到207.4855亿元。

达能宣布 新领导架构调整

8月26日,达能宣布公司领导架构的最新调整,未来将按三大区域运营:欧洲、土耳其、中东及非洲地区,亚太地区及美洲地区。其中,谢伟博(Bruno Chevot)被任命为亚太地区总裁;Pablo Perversi被任命为欧洲、土耳其、中东及非洲地区总裁;Henri Bruxelles被任命为美洲地区总裁。以上任命将于2026年1月1日起生效。

此外, Henri Bruxelles将继续负责合资企业及合作伙伴事务。集团秘书长Laurent Sacchi将接管可持续发展工作,继续通过可持续发展与社会影响力,推动达能健康使命的落地。(孔文雯)

*ST天山获新控股股东不超过8000万元无息借款“输血”

*ST天山即获得新控股股东厦门舍德供应链管理(简称“厦门舍德”)出手纾困,厦门舍德将对公司及子公司通过天山提供总额不超过8000万元无息贷款。

*ST天山发布公告,因经营需要,公司、公司全资子公司通过天山牧业有限责任公司(简称“通辽天山”)与厦门舍德签署《借款合同》,厦门舍德同意提供总额不超过8000万元的无息借款,借款期限为18个月,专项用于公司经营所需流动资金及经营周转。

当前通辽天山已资不抵债。根据*ST天山2025年中报,通辽天山总资产1674万元,而净资产已为-6174万元,今年上半年营业收入1921万元,亏损737万元。

此外,厦门舍德控股股东厦门舍德存在少量生牛贸易业务,与*ST天山当前主业部分重合。厦门舍德及实际控制人已出具承诺函,表示将在12个月内通过委托管理、业务剥离等方式解决同业竞争问题,确保上市公司业务独立性。(张晨静)