

绝味剥离上游亏损标的 布局新鲜零食寻增长曲线

中经记者 蒋政 北京报道

“绝味食品(ST 绝味,SH)的投资版图具备清晰内在的商业逻辑,在产业投资层面具备很强的行业借鉴价值。只是,在行业周期环境、标的筛选偏差、产融协同不足等多重因素影响下,整体回报并不理想。”在看到绝味食品转让上游供应链公司相关股权后,中国商业经济学会副会长宋向清告诉《中国经营报》记者。

日前,绝味食品计划以8458.14万元的价格,转让所持有的内蒙古塞飞亚农业科技发展股份有限公司(以下简称“塞飞亚”)24.1661%股权。在十三年前,绝味食品以1.68亿元参股该公司。双方在业务层面保持紧密合作,但绝味食品在该公司的投资收益上已经多年为负。

值得关注的是,大约从七八年前,绝味食品围绕卤味建立了庞大的投资版图,并一度将其列为公司的重要发展战略。只是,其实际投资收益并不理想。该公司也将发展重心重新回到卤味主业身上。

多位行业人士告诉记者,绝味食品的主营业务遭遇成长危机,而副业太多导致战线太长。该公司需要重新审视投资的策略和方向,并在卤味主业上进行渠道、产品结构以及营销等层面的创新和迭代。

告别“十三年”的投资伙伴

除了抛售赛飞亚股权外,绝味食品也在弱化产业投资的战略地位。

“为聚焦公司主营业务发展,优化公司资产结构,降低运营成本,控制经营风险,并提高资金使用效率,公司拟将所持有的塞飞亚24.1661%股权转让给驭唐集团。”绝味食品公告显示。

8458.14万元的交易价格较账面价值相比溢价63.8%,较绝味食品在十三年前的1.68亿元的收购价格则缩水不少。

塞飞亚的主营业务为种鸭繁育、商品鸭养殖加工等鸭产业一体化等。彼时,绝味食品参股该公司旨在涉足产业链上游。

庞大的投资版图鲜有盈利

通过产业基金布局相关领域,在消费行业并非孤例。

简单回溯深圳网聚的发展历史:成立于2014年9月;2017年出资900万元,成为江西阿南物流的第二大股东。此举是为了降低冷链物流运营成本,提升运营效率;之后便陆续参股多家基金。根据记者不完全统计,网聚参股的其中九家产业基金的合计认缴出资规模就超23亿元。

同时,绝味食品还通过深圳网聚及相关基金企业陆续参投:卤味品牌卤江南、盛香亭、廖记棒棒鸡;餐饮品牌和府捞面、很久以前、蛙来哒、彭记坊预制菜;烘焙品牌幸福西饼;茶饮品牌书亦烧仙草等。

绝味食品曾披露,在2020年至2022年,公司在股权投资上相继支出约5.64亿元、6.62亿元、4.62亿元。但在2021年至2025年,绝味食品对联营企业和合营企业的投资收益分别亏损约6756.89万元、1.03亿元、1.29亿元、1.68亿元、5621.01万元。

国元证券在研报中曾提到,公司对外投资美食生态战略主要涵盖四个方向——卤味赛道、新餐饮、复合

绝味食品财报显示,在2022年至2025年,绝味食品与塞飞亚的关联交易额分别为7272.22万元、5618.32万元、2470.59万元和2562.54万元。绝味食品在同期的投资收益则分别为-2039.26万元、-1127.87万元、-136.62万元、-1762.66万元。

不难看出,绝味食品对塞飞亚业务的依赖性在减少,但后者持续的亏损拖累了绝味食品的盈利水平。

“公司作为塞飞亚的财务投资人,未参与塞飞亚实际业务经营,变现渠道有限,且塞飞亚持续亏损,公司无法从塞飞亚获得现金流回报。”

调味料以及产业链上中下游。整体投资逻辑在于为未来扩张品类进行前瞻性布局,保障自身稳步发展的同时利用被投公司孵化其他品类业务。

宋向清认为,绝味食品依托网聚搭建的四层投资版图具备清晰的内在商业逻辑,在产业投资层面具备很强行业借鉴价值,但跨界泛餐饮布局需要严格把控边界。其投资收益为负是行业周期环境、标的筛选偏差、产融协同不足三重因素叠加造成的结果,并非单一问题导致。

老牌卤味巨头的突围

新鲜零食则是绝味食品转型的另一个动作。

或许是意识到投资动作并未带来理想收益,绝味食品在2024年之后几乎不再提起“美食生态”战略,转而调整为“聚焦卤味赛道,深耕细分市场”。

“这意味着绝味食品将走专业化战略路线,聚焦品牌战略。通过细分市场提供更细致美味的产品满足顾客的需求,实现品牌营收和效益的增长。”孙巍表示。

宋向清也持有类似观点。他认为,绝味食品的战略调整,是收缩跨界泛餐饮投资,把投资权限收窄聚焦卤味主业赛道,属于投资策略优化而非全盘放弃。

记者注意到,绝味食品在门店类

型和产品结构上正在进行调整。近年来先后推出“鲜卤超市”、售卖热煲快餐的“绝味煲煲”以及包含炸卤、烤串的“绝味plus”等店型。公司在年报中也提到,正在推进门店形态调整、品类结构拓展和全渠道数字化运营。

而新鲜零食则是绝味食品转型的另一个动作。目前,首批“绝味新鲜零食”试点门店已在长沙、成都布局。其产品结构以新鲜卤味为核心,同时引入饮品、烘焙、坚果、果干、甜品等短保零食,形成多品类产品组合。

浙商证券预测,新鲜零食市场规模在2026年将暴增至400亿至500亿元。在孙巍看来,这是消费者不再满足预制菜、追求更高生活

绝味食品在公告中坦陈了转让的实际原因。

多位业内人士表示,可追溯的公开信息显示,塞飞亚是绝味食品围绕产业布局进行投资的起点。此后的2014年,绝味食品才成立投资平台——深圳网聚投资有限责任公司(以下简称“网聚”)。后者是绝味食品在后来践行“美食生态圈”战略的核心产业投资平台。

事实上,除了抛售赛飞亚股权外,绝味食品也在弱化产业投资的战略地位。在2024年起绝味食品的发展战略已经由过去“深耕鸭脖

“最核心问题是主业与投资业务融合度偏低。绝味食品仅输出供应链资源,很少深度介入被投资企业门店运营、品牌定位、渠道改造,产业赋能流于形式,多数被投品牌无法反哺绝味食品主业增收。”宋向清表示。

孙巍则认为,卤味的生意模式核心是供应链效率和低成本品质管理,建立起生意的护城河。目前来看,绝味食品四面出击的投资策略,失去了战略聚焦,更脱离了“卤味鸭脖的能力圈”,对其核心卤味连锁生



绝味食品在门店类型和产品结构上正在进行调整。

视觉中国/图

主业,构建美食生态”调整为“聚焦卤味赛道,深耕细分需求”。而过去的“构建美食生态”的重要组成就是

产业投资。

记者致电绝味食品并发去采访函,截至发稿未能获得对方回应。

看来,绝味食品需要从门店结构、产品迭代、渠道升级、投资收缩、供应链精细化五个维度系统性调整。

“传统卤味巨头集体掉队,表层原因是早期野蛮拓店造成内卷严重,深层原因是产品长期同质化,无法匹配家庭消费、轻养生消费新需求。包括绝味食品在内的卤味头部企业需要从拼门店数量转向拼单店盈利质量;拆分休闲零食卤味、餐桌家用卤味、低温鲜卤三条产品线;打通线上线下双渠道,补齐流量短板;依靠精细化运营稳住基本盘,依托新鲜零食等新业态开辟第二增长曲线,完成从单一卤味连锁向综合鲜食零售品牌的升级转型。”宋向清说。

亿元,降幅达184.11%。这也是该公司上市以来的首度亏损。

不过,其亏损的核心原因在于非经常性损益。2025年,绝味食品非经常性损益为-2.66亿元,其中营业外支出高达3.24亿元,这项核心支出正是补缴税款及滞纳金,金额近2.97亿元。

但是,门店缩水是一个不争的事实。根据窄门餐眼统计,2024年年底,绝味食品关店2980家,存量门店为12887家。在2025年,关店1908家,年末存量为10624家。而在巅峰期的2023年,绝味食品的门店数量接近16000家。

在中国食品产业评论员朱丹蓬

看来,绝味食品需要从门店结构、产品迭代、渠道升级、投资收缩、供应链精细化五个维度系统性调整。

“传统卤味巨头集体掉队,表层原因是早期野蛮拓店造成内卷严重,深层原因是产品长期同质化,无法匹配家庭消费、轻养生消费新需求。包括绝味食品在内的卤味头部企业需要从拼门店数量转向拼单店盈利质量;拆分休闲零食卤味、餐桌家用卤味、低温鲜卤三条产品线;打通线上线下双渠道,补齐流量短板;依靠精细化运营稳住基本盘,依托新鲜零食等新业态开辟第二增长曲线,完成从单一卤味连锁向综合鲜食零售品牌的升级转型。”宋向清说。

维他奶卖地“回血”：“港式经典”如何焕新

中经记者 许礼清 北京报道

近期,维他奶国际集团有限公司(以下简称“维他奶”00345.HK)发布了2025/2026财年(截至2026年3月31日)全年业绩报告,财报

卖地背后

显示,集团全年营收60.61亿港元,同比下降3%;归母净利润达2.74亿港元,同比增长17%。

《中国经营报》记者注意到,此次利润增长的主要推手是一笔出售上海闲置土地的一次性收益,该

笔收益为1.51亿港元,占全年净利润的55%。而受传统零售渠道销售持续疲软影响,核心市场中国内地收入同比下滑5%。

食品饮料营销专家于润洁向记者表示,产品力是销量增长的第

一动力,维他奶两大单品豆奶和柠檬茶都是老产品。在新品层出不穷的饮料市场,缺少产品创新,很难保持品牌活性,难以吸引新生代消费者。

“从渠道方面讲,传统渠道

仍是饮料类产品的主要销售渠道,但竞争也是最为激烈的。产品单一+老产品+传统渠道的组合,在终端陈列面、毛利率、动销率等方面缺少竞争优势。”于润洁说。

根据年报,维他奶2025/2026财年实现营业收入60.61亿港元,同比下降3%。而收入下滑的核心原因则指向内地市场——报告期内录得31.89亿港元,同比下降5%。

对此,维他奶在财报中解释称,主要由于中国内地业务受到传统渠道疲弱表现影响所致,新兴全渠道增长不足以抵消传统零售渠道的下跌。

事实上,自2021/2022财年触达50.08亿港元的历史峰值后,维他奶内地市场便持续疲软。公开信息显示,内地市场仅在2024/

2025财年实现了1%的微弱增长,如今内地市场营收较巅峰时期缩水超三成。而从最新年报来看,集团报告期内,公司出现“降收增利”的现象。而这一增长的主要驱动力来自非经常性项目——2025年12月,维他奶将上海松江一区一处已停产多年的闲置厂房及土地出售给当地政府,作为“城中村改造项目”的一部分,实现收益约1.51亿港元。

据悉,维他奶上海厂房自2024年起已停产,于出售日期,所出售土地及楼宇的账面净值约为人民币2000万元(相当于约2200

万港元)。

不过,记者注意到,截至2026年3月31日,维他奶持有现金及银行存款约12.07亿港元,净现金结余约7.03亿港元,借贷比率由20%降至17%。

卖地是为了“输血”?在行业专家看来,将闲置土地和楼宇转化为现金,可为后期的营销改革提供更好的资金保障。于润洁表示,放开房地产市场的价格走向不谈,在AI智能体深度介入消费者购买决策的时代趋势下,当下以及未来的营销和渠道变革无疑将十分剧烈。越是动荡的时代,

越需要充沛的现金储备来应对乃至引领变革,否则就会一步落后步步落后。

维他奶也在财报中提到,一方面,为了支持地方主管机关在上海推进城中村改造项目;另一方面,上海厂房已经停产,土地及楼宇的收回为公司从闲置资产变现提供资金机会,强化资产负债表并提升生产整合效率。此外,澳洲业务还确认了约9800万港元非现金资产减值。扣除卖地收益和澳洲减值后,股权持有人应占利润约为2.25亿港元,较上一财年下降4%。

毛利率减少也透露出竞争压力。根据财报数据,由于促销开支增加、价格下调及销量下降等,公司毛利率同比减少4%,毛利率从上一年的51.3%微降至51.0%。

为了应对行业价格竞争以及促进销量,此前2025财年下半年,维他柠檬茶曾尝试在中国内地降价约10%—15%。不过,维他奶在2025/2026财年明确未来在内地市场不再降价的战略方针。

对于渠道拓展、内地市场业务团队打造、未来目标与规划等,记者通过邮件向维他奶集团发去采访函,截至发稿未收到回复。

渠道变革进行时

传统渠道的失速,是维他奶内地收入下滑最直接的推手。近年来,传统商超、社区超市等流量持续减少,而即时零售、社交电商、量贩零食店等新兴渠道强势崛起,消费者的购买行为发生迁移。

于润洁指出,维他奶在北方渠道的铺货一般,利乐包豆奶在北方一般像牛奶一样作为礼品消费,但价值感没有牛奶高。利乐砖的维他奶,在北方容量也太小,瓶装的又没有康师傅、今麦郎等的中奖活动有吸引力。因此都较难卖。

在此背景下,维他奶与鸣鸣很

忙集团、万辰集团等专业量贩零食企业建立合作。据公开信息,鸣鸣很忙门店总数已达3万家,万辰集团门店超过15000家。

与此同时,维他奶在财年内重组了内地销售管理团队,任命曾任职于百事、达能等企业的汤恒锋为首席销售总监。

维他奶国际集团在财报中表示,“2026/2027财年,在内地新管理团队带领下将重点推动团队商业及销售执行能力全面提升,同时进一步强化严谨成本管理。目标是通过更精准的执行,扩大覆盖及

加快产品创新,重拾传统零售渠道增长”。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪认为,内地销售团队的重组,能快速带入快消头部企业的成熟渠道打法,短期可理顺经销商激励体系、填补渠道效率漏洞,但长期效果仍需观察新团队能否打破过往的路径依赖,避免陷入短期冲量的误区。

根据记者梳理,近十年来维他奶在内地还更换过多位高管。2017年10月,任职长达13年的中国区董事总经理袁杰因个人职业

发展离职;2018年2月,达能中国饮料前负责人钟廷毅接任内地行政总裁;2021年12月,拥有玛氏、雀巢等巨头背景的苏强出任集团首席运营官兼内地行政总裁;2024年4月,百事大中华区特许经营前副总裁王栋接任内地首席执行官。

“组织变革是企业战略升级或转型的前奏。AI智能体的快速普及将为企业战略升级或转型带来诸多可能,新的营销团队具备丰富的外企营销经验,或许给维他奶在AI时代的营销变革提供新的思路。其中,利用AI赋能新品开发

将是重要的突破口。维他奶的品牌和大单品都陷入老化的困境,只有持续开发出好卖的新品,才能开启新增长。”于润洁说。

于润洁表示,内地很多企业是家族制,稳定性超过维他奶这种职业经理人团队。销售团队的稳定性直接关系到经销商和终端店的关系稳定性。一个动荡的销售团队,必然会导致为完成销售目标而口头承诺经销商和终端店某些利益的情况,换了新团队后不认可这些口头承诺的话,经销商和终端店就会失去合作信心。

产品突围战

在饮料行业新品辈出、消费者口味快速迭代的当下,这家拥有86年历史的港资老牌企业也面临着激烈的现实竞争。

翻开维他奶的产品版图,豆奶及植物蛋白饮品,即饮茶(以维他柠檬茶为核心)是集团营收的两大支柱,而如今这两个赛道受到“增长天花板”与“品牌蚕食”的双重挤压。

于润洁告诉记者,维他奶的经典产品实际上都是时代的产物,如豆奶是牛奶短缺的替代品,柠檬茶是鲜柠檬的替代品。现在牛奶产品丰富,现制柠檬茶便利,其两大经典产品的消费场景正在萎缩。从这方面讲,维他奶其实已经触碰到了增长的天花板,唯有开发新产品才能进一步发展。

外部竞争同样残酷。在即饮豆奶赛道,达利“豆本豆”、伊利“植选”等品牌持续扩张市场份额;柠檬茶赛道也有康师傅、统一、农夫山泉、元气森林等一众竞争者。

近来,维他奶明显加大了产品研发力度。在豆奶板块,维他奶推出了特调豆奶系列,包括茉莉花茶味豆奶和摩卡咖啡味豆奶;在茶饮板块,推出了维他无糖鸭屎香单丛乌龙茶和金丹红红茶等无糖茶、蜜桃乌龙、手指柠檬等有糖茶新品等。

专注新消费及产业经济研究、苏商银行特约研究员付一夫认为,维他奶应多管齐下:利用供应链优势推出功能性新品;在柠檬茶领域强化“港式经典”定位,通过场景化营销巩固其差异化;拥抱新零售等。

“产品力是销量增长的第一动力。老品牌自身不是竞争优势,更不是护城河,能持续推出好卖的新品的老品牌,才是真正的护城河,可口可乐、百事可乐、农夫山泉,统一食品等是其中的典型代表。”于润洁说。