

旺旺增收不增利,低糖旺仔牛奶迟迟未上架

■中国城市报记者 张亚欣

减糖做了四年,旺仔牛奶是唯一没动的产品。

8月19日,旺旺集团首席营运官蔡旺家官宣“听劝版”旺仔牛奶,主打低糖、低脂、高钙,并上线250毫升规格,“旺旺真听劝”一度冲上网络热搜。然而,中国城市报记者近日在北京朝阳区连走盒马、好特卖、赵一鸣、物美、罗森等五家店,想买一瓶被全网“催生”的低糖旺仔牛奶。货架上只有原味,天猫旺旺官方旗舰店里同样搜不到这款产品。叫好声里,同一家旗舰店能买到的是低糖旺旺冰红茶和低糖零脂肪的O泡果味奶饮。减糖版的旺仔牛奶,始终没有露面。

资本市场没跟着“鼓掌”。港交所行情显示,中国旺旺(00151.HK)股价8月3日收报3.42港元,此后一路下探,9月10日收报2.85港元。热搜升温,股价却走低。

减糖四年 没轮到旺仔牛奶

旺旺并不是头一回做减糖。记者根据公开信息梳理,2022年旺旺推出邦德无糖黑咖啡,2023年低糖O泡果奶在进博会首发,2024年上线125毫升无糖茶和低糖茶饮,2025年又添荟动电解质水、茗享无糖茶。记者在天猫旗舰店查询到的低糖冰红茶、低糖O泡正是这条产品线的延续。四年时间,五个品类,减糖偏偏绕开了旺仔牛奶。

绕开它或许是有意的。

广东省食品安全保障促进会副会长朱丹蓬在接受中国城市报记者采访时分析,这是台湾企业“守正”的取向,“原意就是想保持经典的味道”。他紧接着补了一句,“光守正不创新没用”。

经典的味道是旺仔牛奶的命门。甜是它的记忆点,也是它和纯牛奶区别开来的全部理由。给冰红茶减糖没有风险,给O泡减糖也没有风险,因为它们本不是营收支柱。旺仔牛奶是另一回事。据研报估算,旺旺乳品及饮料板块约九成收入来自这一单品,2025财年营收规模在110亿元上下,是公司唯一一款百亿元级产品。动了它,等于动了根基。

正因如此,“听劝版”的配方透着克制。公开信息显示,这款新品定位低糖、低脂、高钙,包装上印着“再看、再看我不一样了”,经典原味125毫升装继续保留。减糖,又不肯丢掉甜,旺旺就这么做了四年。

消费者在这一问题上和企业一样拧巴。“旺仔牛奶是童年逢年过节必备的标志性饮品,红罐、咧嘴笑的大头男孩,还有那句‘再看我,再看我就把你喝掉’的广告,几乎刻在记忆里。”90后白领毛晴对中国城市报记者回忆称,长大后再喝,第一反应是“糖分很高,甜得很厚重”,不敢再像小时候一罐接一罐。她对减糖版有期待,期待它解决高糖、留住奶香,也担心减糖带来奇怪的后味。可她的结论是,愿意买来尝,但不会完全替代原版,“原版的甜,本身就是童年味道的一部分,偶尔

还是想回味一下。”

渠道失温 利润缩水

减糖救不了旺旺的利润。中国旺旺财报显示,2025财年(2025年4月1日起至2026年3月31日)公司营业收入244.01亿元,同比增长3.79%,创历史新高;归母净利润38.37亿元,同比下滑11.5%;毛利率46.3%,同比下降1个百分点;营业费用同比增长14.2%。

营收结构上,乳品及饮料123.42亿元,占总收入50.58%,是第一大品类;米果59.36亿元、休闲食品59.15亿元,体量相当。翻看产品名册,旺旺仙贝诞生于1983年,雪饼诞生于1984年,旺仔小馒头诞生于1994年,旺仔牛奶诞生于1996年。贡献半壁江山的这支单品,今年整整30岁。

增收不增利,还只是开始。7月26日,公司发布盈利预警,预计2026财年第一季度收入同比下滑约6%,归母净利润同比下滑约38%。公司给出的解释有三条:传统批发渠道收益双位数下降,营业费用因事业部改革和营销投入高单位数增长,进口全脂奶粉等原材料成本上涨。

钱亏在渠道,不在糖。董事长蔡衍明在8月流出的内部信里写道:“我们靠着几只拳头产品过了近30年的好日子,一直未能创新求变……造成目前客户流失及经营旺旺产品利润逐年下降。”他给这封信定下的基调,是“重大经营危机”。

朱丹蓬说得更直接。他直

言,“旺旺最大的对手是糖,其实这只是掩盖其内部体制机制僵化的一个说法”。旺旺眼下“品牌老化、品类老化、渠道老化、经销商体系老化,团队也比较老化。”

渠道的衰退有据可查。据里昂证券报告,2026年4月至6月,更多经销商因旺旺产品的盈利能力下降而退出,源于竞争加剧与市场价格混乱。盘古智库高级研究员余丰慧在接受中国城市报记者采访时表示:“这套‘大单品加深度分销’的模式,在消费渗透期是利润机器,在存量市场就是高费用、低周转的负担。”

旺旺的家底仍然厚实。这层覆盖全国的经销网络,曾经是它最深的护城河。渠道一旦失温,护城河就在变浅。

低糖奶迟迟未上架

业内对量贩渠道的判断并不一致。朱丹蓬认为,量贩渠道主要看价格和产品优势,旺旺“价格没有太大变化”,冲击有限。余丰慧的判断相反,量贩零食店靠极致低价和高速周转,升级品定价更高、需要消费者教育,进去“要么自降身价破坏价格体系,要么被淹没在低价白牌里”。

业内的分歧在货架上暂时分不出对错。罗森的旺仔牛奶挨着红牛,不在乳品区;赵一鸣里,它和一堆果味奶挤在一起。这些货架上摆着的都是老产品,大家争论的低糖版,还没走到上架这一步。

产品迟迟不上架是另一重

隐忧。从8月19日官宣到记者发稿前,20多天里,低糖旺仔牛奶没有在任何终端露面。9月9日,蔡旺家又发出一句“上市进度更新第二弹”,没有上市日期,也没有价格。余丰慧的判断:“在快消行业就是执行力风险信号,投资者不会因热搜买单,但会因上市延迟调低执行力的评价。”他还给出判断触底的五个指标:季度收入增速转正、核心产品终端售价止跌、经销商数量止跌回升、毛利率止住下滑、新品收入占比持续提升。“这五个指标同步改善才是底部。”他说。

回购同样没能托住盘面。据港交所披露,7月27日起,中国旺旺连续34个交易日回购,累计斥资约2.86亿港元。余丰慧对此评价:“在收入止跌回升之前,回购越多,市场越质疑管理层找不到更好的资本用途。”

拉长看,据港交所行情数据,中国旺旺52周股价高点在5.97港元,9月10日收盘价较之跌去超过五成。新品仍在爬坡,公司财报显示,近五年推出的新品收入占2025财年总收入的比重为“中双位数”,其中儿童纯牛奶收入突破1亿元,其余多在3000万元量级。第二增长曲线,眼下还撑不起第一曲线留下的窟窿。

截至9月10日,据港交所行情数据,中国旺旺市值约334亿港元,动态市盈率约7.7倍。较2014年超过1700亿港元的峰值,目前市值缩水逾八成。到记者发稿时,这瓶低糖旺仔牛奶仍未上架,官方也未公布售价。

AI“反向出海”把中国智造送入全球市场

■中国城市报记者 王 迪

当中国AI出海从大模型、智能终端转向“创新想法+制造链”整体输出,平台型企业正在成为中小企业“走出去”的新载体。今年6月,工业和信息化部等七部门联合印发《促进平台经济大中小企业协同发展行动方案(2026—2028年)》明确支持平台企业推动数字产品与服务“走出去”,支持中小企业“抱团出海”,平台企业为中小企业出海提供高质量服务。近年来,阿里巴巴、国联股份等不少企业纷纷依托平台能力开放制造与渠

道资源,为中小企业提供“找工厂、走渠道、做品牌”的一站式出海服务。其中,成立11年、连接117国买家与80万中国中小工厂的海智智造在行业内探索出一种“AI+硬件创客”的反向出海新模式。

“以前更多是产品做好以后再出海,但AI时代来了以后,全球创新的速度在加快,新产品上市迭代的速度也在加快。中国企业出海的起点也在往前移——从研发阶段、从创新需求和市场验证阶段,就可以开始连接全球市场。”海智智造市场总监张翠翠在接受记者采访时表示,“所以我们这次不

只是带产品出去,也是带着创客出海。”

“反向出海”其核心逻辑在于打破传统“海外发需求、中国代工生产”的单向路径。张翠翠解释道:“以前都是海外向中国发需求——海外要做一款产品,给到中国企业生产,再交给海外企业去卖。但我们是把中国的创新产品和背后的制造能力一起带出去,一方面让产品直接接受海外市场验证、寻找渠道,另一方面也希望更早听到当地用户和产业伙伴的需求,再反过来推动产品迭代。”

然而,对于大量AI创客而言,“怎么造得出来”是第一道

难关。“创客前期只有一些想法”,张翠翠说,“我们通过AI原生平台‘魔砺工场’,帮他们把想法验证出来、把产品制造出来,同时还帮他们打开海外市场的渠道。”为此,海智智造在上海市科委支持下搭建了专门的打样中心。“很多创客一开始只有一两件的需求,看不出量、看不出利润空间,很多中小工厂不愿意接。我们便专门买了几台设备,结合专家意见,先用自有设备帮他们打样出一两件。”打样过程中生成的工艺包,一旦产品在市场验证后有批量需求,便可复制给平台上80万家中小工厂批量生产。

“‘魔砺工场’不只服务创客,也服务科研院所、高校实验室、企业研发等前期需求。”张翠翠说,“很多创意容易卡在实验室里,没办法走入市场,这是很大的难题。我们要做的就是帮他们跨越‘从想法到制造’这一步。”

一名业内人士表示:“当平台能够将供应链能力模块化、工具化,使个体创客和小微企业也能低成本完成从创意验证到量产交付的全流程,中国制造的出海逻辑便发生了根本性变化——不再是单纯的产能输出,而是‘制造能力+创新生态’的整体输出。”