三元股份 20260902

三元股份 2026 中期研报：聚焦京冀大本营，低温单品与冰淇淋双轮驱动

摘要

- 三元股份确立“一体两翼”战略，以常温及低温液态奶为主体，八喜冰淇淋与特渠业务为增长主力，2026 年上半年北京市场实现 62%的高速增长。
- 核心单品“北京系列”表现稳健，北京鲜牛奶上半年收入同比增 62%，公司通过“鲜拿万家”项目在北京新增超 4,000 家网点，强化社区及生鲜超市渗透。
- 产能端实施优化布局，2026 年上半年关停天津、江苏工厂，将产能向京冀核心园区集中；北京鲜牛奶因 72℃工艺保质期仅 7 天，产能利用率已接近饱和。
- 财务目标方面，2026 年营收目标 73 亿元，利润总额 2.8 亿元；上半年电商增长 26%，学生奶增长 20%，但常温及酸奶业务承压，整体收入增速与目标仍有差距。
- 投资收益受麦当劳业务支撑，每年稳定贡献 2 亿元以上；公司维持 30%以上分红率，明确以终端投入夯实利润而非通过股票回购提升 EPS。
- 第二、三曲线业务定位清晰：三元梅园已实现盈利，侧重盈利质量而非规模；“北京市牛奶公司”直营店定位品牌体验窗口，旨在改善品牌老龄化印象。

Q&A

自今年（2026 年）上市以来，“北京酸奶”和“北京纯牛奶”这两款战略大单品的月度铺市率、动销率及复购率表现如何？公司为此采取了哪些品牌营销和渠道拓展措施？

自去年（2025 年）9 月推出“北京鲜牛奶”以及今年（2026 年）推出“北京酸奶”和“北京纯牛奶”以来，三大“北京系列”单品实现了稳定增长。为支持新品推广，公司在品牌营销和渠道建设方面采取了多项举措。 在品牌营销层面，公司于今年 6 月举办了覆盖全城的“三元北京牛奶节”品牌活动。线上，公司为

“北京酸奶”和“北京纯牛奶”开展了“百万瓶 0.01 元抢购体验”活动，并联合小红书发布了《北京牛奶健康指南》，向消费者普及科学饮奶及鲜奶选购知识。线下，公司于 6 月 13 日至 14 日在商圈举办了生活市集，设置了鲜奶品尝、主题打卡和互动游戏等环节，并邀请马頔现场表演原创主题曲《车铃响》，同时邀请烧饼、杨九郎及公司管理层担任“一日店长”，向消费者推荐三大战略单品。此外，公司还联合小红书开展了内容种草活动，引导用户打卡分享，向年轻群体传递“真、鲜、活”的产品理念，以完成品牌信息的渗透。 在渠道拓展层面，公司启动了针对低温产品的“鲜拿万家”渠道专项项目，聚焦北京大本营市场。该项目成立了专项工作组，搭建了门店分级、区域匹配、经销商划分的“三位一体”运营体系，重点下沉社区门店、便利店及社区生鲜超市等终端。通过该项目，2026 年上半年在北京区域新增铺市网点超过 4,000 家，整体提升了低温品类的终端覆盖和陈列水平。同时，公司也实现了全渠道联动，线上打通了京东、天猫、美团、淘宝闪购等电商和即时零售渠道；线下覆盖了物美、京客隆等大型商超及数千家社区牛奶小铺，并配合分众户外大屏进行城市传播投放，实现了线上线下的权益曝光。 综合来看，通过一系列市场活动，“北京酸奶”和“北京纯牛奶”上市以来表现良好，终端铺市工作在全力推进，渠道覆盖面也得到持续优化。

对于“北京鲜牛奶”、“北京酸奶”和“北京纯牛奶”这三款战略大单品，公司设定的 2026 年全年合计收入目标是多少？预计将占液态奶总收入的多大比重？

尽管三款大单品增长态势良好，例如“北京鲜牛奶”在 2026 年上半年的收入同比增长了 62%，但短期内其合计收入占比预计不会太高。主要原因有以下四点：第一，产品推出时间不长，尚处于市场培育期。从消费者认知建立、尝试购买到形成稳定复购需要时间沉淀，当前的增长存在低基数效应。 第二，现阶段市场策略聚焦于北京大本营市场，并未进行大范围的外部扩张。事实上，去年（2025 年）公司在外埠市场进行了一定的战略收缩。特别是“北京鲜牛奶”和“北京酸奶”属于短保质期低温产品，“北京鲜牛奶”保质期仅 7 天，受冷链配送条件约束，销售辐射范围存在客观边界，目前主要深耕北京及周边核心市场。 第三，渠道建设是一个循序渐进的过程。虽然公司通过“鲜拿万家”项目和“门头大店”计划拓展低温终端网点并进行标准化改造，但铺市完成不等于能立刻形成大规模的销售转化。 第四，公司液态奶业务的整体基数较大，新品需要持续放量积累才能实现较高的收入占比。 因此，公司当下的优先策略是打磨产品力、渠道模型和用户复购，追求健康可持续的增长，而非短期内追求规模。从长期看，随着消费者教育的深化和渠道渗透的进一步落地，三大单品的收入规模和占比将逐步提升。

“北京鲜牛奶”的保质期仅为 7 天，短于竞品，这是否会对其放量构成瓶颈？公司目前的产能利用率情况如何？

“北京鲜牛奶”采用 72℃短时巴氏杀菌工艺，这一工艺是公司基于保留牛更多活性营养成分的产品品质定位而做出的主动选择，其底层工艺和品质

人在草木间

保质期长达 15 至 19 天的产品存在差异。这种短保质期产品对冷链时效性和周转效率要求更高，天然存在合理的有效配送半径约束，因此更适合在北京及周边核心市场进行深度渗透和放量。公司依托大股东首农集团的自有牧场以及长期深耕京津冀地区的自有生产和冷链体系，实现了“7+0”上架模式，在大本营市场具备良好的发展基础。受保质期限制，该产品向外埠市场大规模铺货会受到影响，因此现阶段公司的目标并非全国大范围铺市，而是优先聚焦于北京及周边市场的深度渗透。 在产能方面，自去年（2025 年）以来，公司一直在进行工厂的优化布局。2026 年上半年，公司着手关停天津和江苏工厂，将非核心外埠市场的低效产能向北京和河北两大工业园区集中。同时，公司也在持续进行产线升级改造，包括已披露的乳制品深加工改造项目以及部分低温和常温生产线的改造。所有这些举措都是为了匹配大单品的增长需求。通过这些调整，公司的整体产能利用率在持续改善。鉴于“北京鲜牛奶”正处于高速增长阶段，目前的产能利用率已经很高，公司后续会对相关产能规划进行考虑。

从财务报告看，2026 年第二季度的所得税率接近 16%，环比有所提升，这在多大程度上是受冰淇淋业务（八喜）进入旺季的影响？此外，公司目前是否涉及补缴税款的问题？对 2026 年全年的有效税率有何展望？

关于补缴税款的问题，根据财务部门的反馈，公司总部及下属子公司目前均未接到需要补税的通知。此前，个别子公司曾接到过税务部门的问询，但目前不涉及补税事宜。至于 2026 年全年的有效税率，由于今年有天津和江苏两家子公司涉及退出清算，其具体影响尚难以准确测算，因此当前对全年税率的预测不具备很强的参考意义。

2026 年上半年三元梅园业务的收入规模、单店日均销售额和毛利率水平如何？

三元梅园在公司内部的战略定位是“第二增长曲线”，而非核心主业，其门店和单体规模均不大，年营收规模在数千万元级别。2026 年上半年，为达到公司的利润要求和优化单店模型，三元梅园关闭了部分店铺，导致整体收入略有下降。三元梅园作为老字号品牌，其宫廷乳制品具有非物质文化遗产的特点，门店主要布局在商场、景区、社区和交通枢纽。作为第二增长曲线，公司对其首要要求是盈利质量而非收入规模，不会进行盲目扩张，因此其对公司整体业绩的贡献有限。目前，三元梅园的业务重点仍然是打磨单店盈利模型，而非追求门店数量的扩张，甚至在进行战略性收缩。

2026 年上半年，三元梅园业务是否已经实现盈利？

是的，三元梅园业务已经实现了盈利。

关于北京市牛奶公司餐饮店的最新进展如何，例如门店数量、运营模式、战略定位以及未来的扩张计划？

北京市牛奶公司项目是重启“老北京”IP 的一项创新体验业态，其战略定位是品牌体验以及与用户沟通的窗口，目前属于公司整体战略中的第三曲线业务。该项目当前全部采用直营模式运营，已在北京开设了约 6 家门店，选址覆盖了鼓楼等商圈、北京西站等交通枢纽以及阿里产业园等园区。现阶段的重点并非快速开店扩张，而是打磨产品和运营模型，做好品牌展示，并加强与年轻消费者的互动，以改善三元品牌可能存在的“老龄化”印象。通过这个直接与年轻消费者互动的窗口，公司旨在沉淀消费反馈，为后续业务迭代提供依据。未来，公司将根据现有门店的综合运营表现，评估开设新店和进一步拓展的可行性。

关于“先导万家”项目，2026 年上半年新增铺市门店的动销转化率和后续留存率情况如何？

目前没有关于新增门店具体的动销转化率和留存率统计数据。但“先导万家”项目的核心目标并非简单追求网点数量的扩张，而是实现从铺市进场向终端深度运营的转型。为此，公司配套落地了门店升级管理、门头搭建、陈列标准化及经销商体系优化等一系列措施，旨在提升新增网点的动销质量和长期留存。新铺门店会经历从上架、消费者培育到动销爬坡的过程，其节奏因不同门店和社区环境而异。公司通过专门的铺市团队进行网格化跟进，配合终端赋能和营销活动，持续筛选和培育优质网点，并淘汰低效网点，而非片面追求门店的绝对数量。从 2026 年上半年的经营结果来看，北京市场实现了 62%的增长，且新品类整体表现向好，这验证了渠道深耕策略取得了阶段性成果。接下来，公司将持续跟踪新增门店的动销和留存表现，聚焦有效网点进行精细化运营。

2026 年第二季度公司毛利率同比有所下滑，但毛销差同比改善，其背后的主要原因是什么？

毛利率的变动，主要原因在于公司某个事业部在产品促销搭赠方面的费用没有控制好。

考虑到当前原奶价格回升可能带来的成本压力，公司“十五”规划中设定的中期净利润目标的完成节奏和后续推进策略是怎样的？

根据 2025 年年报预测，2026 年营收目标为 73 亿元，利润总额目标为 2.8 亿元。从 2026 年上半年的实际经营结果来看，尽管市场竞争激烈，公司通过大量工作实现了收入与利润的正增长，企业利润也大幅改善。具体成效包括：北京市场高速增长，电商业务同比增长 26%，特渠定制业务增长明显，学生奶业务同比增长 20%。然而，部分传统业务仍面临压力，战略单品虽增长不错但仍处于培育期，对整体收入的贡献有限，使得整体收入增速与全年目标尚有差距。下半年，公司将继续聚焦北京大本营，坚持“真鲜活”战略，做强低温大单品，并深化品牌创

新、渠道攻坚和供应链提质增效这“三大攻坚战”，同时抓住中秋、国庆等消费旺季全力冲刺年度经营目标。

公司投资收益同比略有减少，这与社保缴纳增加有关，后续社保因素对利润影响的持续性和量级如何展望？

2026 年上半年利润确实受到了麦当劳社保缴纳因素的部分影响。麦当劳是三元投资板块中非常成功的案例，在没有大量新开店的情况下，每年能稳定贡献 2 亿元以上的投资收益。关于社保影响在下半年是否会持续发生以及对全年的具体影响有多大，目前尚不清楚。

公司 2026 年中期分红率接近 30%，未来年度分红比例是否有提升计划？同时，公司是否会考虑制定未来三年的股东回报规划？

公司注重投资者感受，自 2017 年以来，在盈利的情况下，每年的分红比例基本都维持在净利润的 30%以上，体现了公司重视股东回报的导向。2025 年因受法国子公司减值影响出现亏损，依据公司章程未能分红，但 2026 年已披露中期分红计划，以直接回报投资者。未来的分红政策将综合考量公司的盈利水平、经营现金流、重大资本开支及产业布局等多重因素，并会充分照顾投资者的体验，做好股东回报。关于其他回报方式，例如股票回购，公司曾进行过研究。考虑到公司总股本较大（15 亿股），若投入数千万元进行回购，对每股收益的提升效果有限。相比之下，将这笔资金投入终端市场，夯实业务基础，提升整体利润水平，可能对投资者的综合收益是更有效的方式。公司将在经营质量允许的前提下，平衡好股东回报与企业的长期发展，致力于为投资者提供长期稳定的回报。

2026 年上半年液态奶收入的下滑幅度逐季收窄，北京系列等大单品增长态势良好，下半年液态奶收入能否转为正增长？除了已提及的三款战略大单品，公司是否有其他潜在的大单品布局？

从公司内部产品结构来看，2026 年上半年鲜奶产品增长情况良好，但常温产品和酸奶业务面临较大压力，导致液态奶整体承压。下半年的核心策略将围绕“真鲜活”的三大战略单品和渠道深耕展开。一方面，将持续做大鲜奶品类的增量，依托“先导万家”项目对新增网点进行精细化运营，提升终端动销，以放大北京鲜奶产品的增长势能。

贵公司在渠道拓展方面取得了不错的进展，例如电商、学生奶和 OEM 业务。展望今年下半年及未来一到两年，公司在渠道策略上的优先级排序和具体规划是怎样的？

公司内部并未对渠道进行严格的优先级排序，而是划分为六大核心销售单元：低温事业部、常温事业部、特殊渠道事业部、八喜冰淇淋事业部、奶粉事业部和客户事业部，这些单元贡献了公司 90%以上的销售收入。在整体振兴战略下，公司

定位为“一体两翼”。“一体”指以低温和常温液态奶为主体业务；“两翼”则指特殊渠道事业部和八喜冰淇淋事业部。其中，送户上门业务虽然仍具优势，但近年来受到新零售业态的冲击且自身在不断升级；奶粉业务体量相对较小。因此，战略核心是“一体两翼”。虽然公司会对低温业务有适当的侧重，但并不会将全部精力都投入单一品类。

近年来公司持续推进组织改革，从财务数据看，管理费用率同比略有下降。能否介绍一下今年（2026 年）在改革方面的最新进展和成效？

改革是一个持续性的过程。今年上半年，公司入选了北京市属国企子企业综合改革首批试点单位，在国有企业监管层面获得了一定的授权，例如在重大投资项目、捐赠、品牌授权等方面简化了国资审批程序，旨在进一步激发企业活力。具体举措方面，自去年（2025 年）年底起，北京工业园已启动经营管理项目，并计划迅速将该模式推广至河北供应链，以提升供应链的经营管理水平。同时，公司的数字化中心正在推进服务于品牌、销售、财务等业务部门的数字化升级项目。这些改革举措的核心目标是为公司发展“筑基”，今年（2026 年）仍是打基础的一年，通过持续夯实基础，深化渠道渗透，打造品牌影响力，并实现供应链的降本增效，最终期望在月底实现良好的业绩释放。

公司将“一体两翼”作为战略布局，其中“一体”和“两翼”各自承担怎样的战略角色？此外，其他业务线如奶粉和到户业务的定位是什么？

在“一体两翼”战略中，“一体”即常温奶与低温奶业务，主要承接公司“聚焦北京、聚焦京东”的战略，旨在巩固在北京市场的绝对领先优势，并将京东地区打造成为品质标杆。“两翼”即八喜冰淇淋和特殊渠道业务，定位为抢占中高端冰淇淋市场和 B 端乳制品市场的战略高地，是公司增长的主力军。此外，公司将奶粉业务和到户业务等视为“第二增长曲线”，致力于深耕细分赛道，挖掘新的增量空间。

作为“两翼”之一的八喜冰淇淋业务在上半年实现了快速增长，考虑到第三季度仍是冰淇淋销售旺季，可否介绍一下该业务近期的市场表现、下半年预期以及最新的业务进展？

上半年，冰淇淋业务在多个方面开展了工作。产品结构上，补充了零蔗糖、棒支类、慕斯等新品，丰富了品类。渠道方面，优化了经销商布局，扩大了分销网点；在 KA 渠道聚焦于即时零售和新零售；对电商业务进行了重新调整，优化了产品组合；并制定了更符合经销商需求的销售政策，提升了与优质经销商的合作效率，同时在部分区域补充了空白网点，提升了铺货的均衡性。新品推广上，强化了新品在各渠道的铺货分销，并通过营销活动拉动销量。市场环境方面，通过推行全国统一的政策来稳定价格体系。这些举措共同推动了上半年的良好增长。对于下半年，尤其是第四季度进入冬季后，冰淇淋业务将进入传统淡季。