诺普信 20260901

南美减产延长国产蓝莓窗口期，公司 Q4 产量高增与成本双降

摘要

- 厄尔尼诺致南美蓝莓减产约 30%，进口高峰由 11 月推迟至 12 月，为国产蓝莓腾出价格窗口期。
- 公司 2026 年 Q4 产量预计同比增幅≥30%，9-12 月月度环比增量达 3,000-4,000 吨，全年产量目标 6 万吨+。
- 促早技术使采摘提前 2-3 周，9 月商品果约 500 吨（vs 25 年同期数十吨），实现错峰高价上市。
- 全产季成本目标下降 5%，通过优化采摘人效及降低 KA 渠道货损实现；货损率每降 1%可增利 3,000-4,000 万元。
- 2026-2027 产季亩产目标提升至 1.5 吨，未来每年计划新增种植约 1 万亩，资本开支约 7-8 亿元。
- 负债率回落至 60%左右，通过短债转长债缓解压力，经营性现金流足以覆盖新建园及分红需求。
- 非核心业务剥离：农药利润预计降至 2 亿元；“甜甜圈”业务持续缩减并表；火龙果与果汁业务仍维持小幅亏损。

Q&A

考虑到 2026 年厄尔尼诺现象对南美产区的严重影响，特别是秘鲁蓝莓协会 8 月份的产量预测较 6 月大幅下调，预计 2026 至 2027 产季秘鲁蓝莓的进口高峰期将从往年的 11 月推迟至 12 月，这将为国内蓝莓市场带来多长的价格窗口期？

内部判断，厄尔尼诺现象可能导致秘鲁等南美产区的蓝莓产量下降约三成，这将持续影响整个产季，并相应减少其对中国市场的出口量。因此，国内蓝莓市场的价格窗口期将得到延长。具体表现为，进口蓝莓的上市高峰预计将从正常的 11 月推迟到 12 月，为国产蓝莓前端销售提供了更充裕的时间和空间。此外，厄尔尼诺的影响可能不仅限于 2026 至 2027 产季，或将对 2027 至 2028 产季产[illegible]影响。 相较于南美，云南产区因其稳定的气候条件以及普遍采用“大棚[illegible]的种植模式，基本未受厄尔尼诺现象影响。结合公司在促早技术上的应用

人在草木间

年产季的采摘时间已成功提前 2 至 3 周。预计 9 月中旬将开始全面采摘，9 月份的采摘量可达 500 至 600 吨，其中可供销售的商品果量约为 500 吨，相较于 2025 年同期的几十吨有显著增长。预计 10 月份产量约 3,000 吨，11 月增至 5,000 至 6,000 吨，12 月可达 8,000 至 9,000 吨，每个月环比增量在 3,000 至 4,000 吨。预计 2026 年第四季度的产量同比增长率将不低于 30%，高于全产季 20%的增长预期。综合来看，进口蓝莓减产延后与公司自身产量提升及上市提前，为 2026 年的销售创造了非常有利的环境。

厄尔尼诺现象对 2027 至 2028 产季的具体影响程度如何？

厄尔尼诺现象对 2027 至 2028 产季会产生影响，但影响程度目前尚难确定。根据一般规律，其影响不会仅在 2026 年一年内就完全结束。

2026 年第四季度，公司对蓝莓的销售价格和生产成本有何预期？

在价格方面，公司持谨慎态度，初步规划按与去年持平进行模拟。不过，存在几个有利因素：首先，促早技术使产品上市时间提前，而进口蓝莓上市推迟，形成了有利的市场空间；其次，2026 年第四季度产出的大果比例非常高，这对提升均价有直接帮助；最后，公司在种植技术上有所提升，尤其是在改善甜酸口感方面吸取了 2025 年 11 月酸果问题的教训。若市场价格最终上涨，将是积极的超预期表现。 在成本方面，公司管理层已设定 2026 年全产季成本下降 5%的目标。为实现该目标，已在采摘和加工环节采取了多项与提升人效相关的措施。成本下降具有持续性，预计每年都有下降空间。综合产量增长、成本下降和潜在的价格优势，构成了 2026 年第四季度的基本业务轮廓。

假如秘鲁蓝莓协会在后续预测中进一步下调产量，国内市场的蓝莓定价策略是否会随之调整？

价格由供需关系决定，若供给量发生变化，价格必然会随之调整。更重要的是，2026 年市场对蓝莓的消费热情空前高涨，消费者认知度和购买意愿均有提升。公司的销售周期也从 9 月一直延续到次年 4 月，时间跨度拉长。在需求端增长的同时，供给端因外部因素而减少，这将使得供需关系更为有利。

厄尔尼诺现象对南美以外的其他海外蓝莓产区有何影响？

根据目前掌握的信息，厄尔尼诺现象的主要影响区域集中在南美，特别是秘鲁和部分智利地区。公司通过全球信息模型持续跟踪，观察到这些地区的产量增长确实不及以往，市场价格也呈现上涨趋势。对于其他地区或更大范围的农业影响，公司未进行具体研究。

当前国产蓝莓在 KA 渠道对进口蓝莓的替代达到了什么水平？

从市场格局来看，云南蓝莓在国内冬春季市场占据主导地位。在 KA 渠道，尤其是在公司产品覆盖的商超中，云南蓝莓在货架陈列和销售分量上已占据明显优势。从全产季的供应量来看，云南蓝莓的产量预计超过 50 万吨，而秘鲁、智利等主要进口来源地的蓝莓进口量合计约为 10 万吨级别，其中单个国家的进口量仅为万吨级别。因此，从供给结构上看，云南蓝莓占据了绝对主导份额。

考虑到生鲜产品的价格波动性，公司对 KA 渠道、经销商和产地直销的定价机制是怎样的？

公司的定价体系根据不同渠道分为三类。第一类是 KA 渠道，其定价周期相对较长，通常以双周或月度为单位进行调整，但会签订年度或财年的框架性采购协议。第二类是经销商渠道，采用周度定价，能更敏感和实时地反映市场行情波动。第三类是产地直销，即在田间地头直接销售，这部分采用日度定价，通常在上午定价后当天完成交割。随着公司产量增长，预计 2026 年产量将达到 6 万多吨，占云南蓝莓市场份额的百分之十几，公司在市场定价中的权重也随之提升。

国内蓝莓产业的扩产情况如何，特别是不同产区的供应结构和上市周期是怎样的？

国内蓝莓供应可分为两大类：云南蓝莓和云南以外地区的蓝莓。在冬春季鲜食市场（第四季度、第一季度及 4-5 月），供应基本完全来自云南，其产量和品质支撑了整个市场，预计 2026 至 2027 产季产量将超过 50 万吨。云南以外地区，如北方露天种植的蓝莓，主要在 5-6 月至 10 月上市，产量虽大但多数用于深加工，转化为鲜食消费的量有限，估计市场消费量在十几万吨级别，且口感普遍不佳。公司在 2026 年淡季（6-8 月）尝试外采销售，销售额仅为五六千万元，主要受限于产品品质。第三部分供给来自进口，全年进口量约十几万吨，主要集中在 8 月至次年 1 月。 公司的产季结构方面，从 9 月到春节前是第一波出货高峰，产量占全产季一半以上；春节后至 3 月底 4 月初是第二波，约占 20%以上；4 月中下旬至 5 月上旬为产季末期，产量也占约 20%。公司目前的重点是通过促早技术，最大限度地压缩 4、5 月份的尾果产量，因为这部分产品通常是亏损的，提早结束产季能为下一个产季的准备赢得更多空间。2026 至 2027 产季的良好开端，也得益于 2025 至 2026 产季在 2026 年 4 月底就基本顺利收尾。

公司目前存量种植面积约 6.5 万亩且仍在新增，而资产负债率为 60.5%，若不进行股权融资，负债率是否会继续上升？

资产负债率预计不会大幅上升。主要基于两点考虑：第一，根据近期在云南的实地考察情况判断。

请介绍公司目前在云南和老挝的土地储备、投产面积以及未来的土地扩张计划？

公司在云南的土地面积目前有 7 万亩，近期在 6、7 月份的淡季又新签了两三块地。在老挝有 4.4 万多亩，合计总土地储备接近 7.5 万亩。2026 年已投产的大棚面积约为 4.4 万至 4.5 万亩，反算对应的土地面积接近 6 万亩。这意味着尚有约 1 万亩已建园或在建园的土地还未贡献产值和利润。公司目前仍在积极寻找高质量的土地，主要锁定在楚雄和红河两大产区，并仍在寻找相关指标。

公司的资本开支计划、现金流状况以及负债结构是怎样的？经营性现金流是否能覆盖未来的资本开支需求？

未来的主要资本开支将用于新建园。公司已终止再融资，主要是考虑到未来的资金和现金流配称。目前负债率已回落至 60%左右。经营性现金流方面，2024 年流入 12 亿元，2025 年为 14 亿元，预计 2026 年随着规模扩大，利润和折旧带来的现金流回流将更多。同时，公司在 2026 年将部分短期借款调整为长期借款，截至 6 月 30 日的报表显示有 10 亿元长借，后续预计还会有 5 亿元或更多调整为 3 至 5 年期的长借。这些举措缓解了现金流压力，预计负债率将逐步下降。公司的经营性现金流，加上农业板块每年约 2 亿元的现金流回流，完全可以覆盖新建园和分红的开支。关于定增，目前没有收到重启的计划。

2027 年蓝莓业务的亩产目标是多少？新苗投产和老苗替换对亩产提升的贡献分别是怎样的，以及未来的品种迭代计划如何？

2026-2027 产季的亩产目标是 1.5 吨，上个产季为 1.4 吨多。产量的提升主要得益于几个因素：首先，促早技术的应用使得单株产量的成熟度更好；其次，新建园的树龄从 1 年、2 年到 3 年自然增长，单株产量随之提升。品种结构的更换对当期产量的影响不是特别大，因为每年更换的比例不高，但经过两三年的累积，效果会比较明显。2026 年周期内已替换了一部分新品种苗，预计 2027 年会更多。换苗的前提是优先满足新建园的需求。未来的资本开支主要用于新建园的扩建，目标是每年新增约 1 万亩，投入约 7-8 亿元。树龄的自然增长和品种结构的持续迭代，特别是引进 MBO 公司的新品种，将共同构成 2027 至 2029 年产量增长的主要驱动力。

在 2026-2027 产季，KA 渠道的销售占比目标是多少？出口业务的目标和策略有何变化？

2026-2027 产季，KA 渠道的销售占比目标是达到 50%。出口方面，2025 年虽然量不大，但在超过 20 个国家和地区完成了布局。2026-2027 产季的出口规划量是 3,000-4,000 吨，加上老挝基地超过 2000 吨的产量，海外市场的总量将较 2025 年的 1,200 吨有大幅增长。东南亚市场对高质量蓝莓的需求空间很大。策略上，2026 年将转变为直接出口模式，由公司掌控从产地到境外终端客户的全链条，

以增强渠道掌控力，而不再是像 2025 年主要在国内完成交割。

2026-2027 产季的成本管控目标是什么？主要的成本下降空间来自哪些方面？

2026-2027 产季确定的成本下降目标是 5 个百分点。成本下降主要来自三个方面：第一，产后端的采摘成本，通过优化采摘工数量匹配度和提升人均效率，目标是每公斤降低 0.5 元成本。第二，降低货损，尤其是在 KA 渠道的销售折扣和折让。2025 年向 KA 渠道的销售同比大幅增长，但相关的货损也较大，2026 年将加强与 KA 渠道在交付和货损确认方面的全流程管控。第三，建园中台的公摊费用将有所减少。过去几年同时开建的园区面积达 1 万多亩，现在增量放缓至几千亩，虽然总产量上升会摊薄成本，但中台费用的减少仍有贡献。综合来看，最终确定了 5 个点的下降目标。

货损率对公司利润的影响有多大？不同渠道的货损情况有何差异？

货损的降低会直接冲减销售费用。以一个产季 30 多亿元的销售额估算，货损率每下降一个百分点，将带来三四千万元的利润提升。不同渠道的货损情况差异显著，经销商和批发商渠道的货损率非常低，约为 0.3%-0.4%，因为他们采用的是卖断模式，交易交割迅速。目前关注的货损主要发生在 KA 渠道。关于 2027 年的具体货损率目标，需要在下周与 80 多家客户开完会，明确各渠道的需求量后才能制定。

2026 年上半年农药制剂业务的经营情况如何？原材料价格上涨对其毛利率有何影响？

2026 年上半年，农药制剂业务的发货量实现了几个点的内生增长。但由于上游原材料成本波动，预计全年毛利率将下降约两个百分点。从管理口径看，预计该业务的绩效利润将下降约 2000 万元。2025 年农药制剂业务的利润约为 2.3 亿元，预计 2026 年将在 2 亿元左右。从一个较长周期看，该业务的利润基本在 2 亿至 3 亿元之间波动。

公司对“甜甜圈”业务的后续处理规划是怎样的？其对公司的财务影响如何？

公司正在对“甜甜圈”业务进行剥离，能不并表的尽量退出，目前并表的数量已缩减至 11 家。该业务的经营性盈亏影响较小，主要影响在于并表带来的资产负债结构问题以及相关的计提。虽然完全出表短期内不太现实，但公司通过将控股并表转为参股等方式，在过去几年已将并表公司数量从二十多家持续压缩。预计 2026 年“甜甜圈”业务的整体计提将比 2025 年有所缩减，剩余的总包袱约两三亿元，其影响会越来越小。

火龙果和果汁业务目前的经营状况和未来规划是怎样的？

火龙果业务的经营性结果与 2025 年相比没有太大变化，行业行情整体疲软。公司内部正在采取措施，一方面通过承包制、将销售并入蓝莓体系等方式进行降本提效；另一方面，已在海南拿出一个农场进行试点，停止对部分果苗的投入以减少新增经营性亏损，只承担沉没的固定折旧成本。由于生产端供应量在减少，公司也在观察市场动态，但预计 2026 年该业务仍将亏损，亏损额可能与 2025 年的 2000 万元相当。果汁业务方面，2025 年因固定资产投入大而产量不足，处于略微亏损状态。2026 年情况预计无太大变化，自有产品仍在推广，代工业务收益有限，年度来看可能仍是小幅亏损。

公司在树莓、黑莓等新品类的布局进展如何？

树莓和黑莓被认为是比蓝莓更好的发展方向，其市场价格在过去三四年间因供给稀少而保持稳定。这类作物的种植运营管理技术体系与蓝莓相近，公司具备相应基础。然而，目前国内种植树莓和黑莓的技术体系尚不成熟，未能实现规模化量产。公司已投入精力进行前期探索，但尚未达到可以拿地并规模化种植的阶段。这是一个确定的发展方向，但仍处于早期探索期。