均瑶健康 20260902

均瑶健康 2026 年投研摘要：饮品转型与益生菌双轮驱动，剥离亏损业务冲刺扭亏

摘要

- 味动力老品收入下滑约 20%，公司通过添加独家菌株迭代新品，推动产品向益生菌饮品转型，目标实现止跌回稳。
- 与盒马等 KA 渠道深度合作，上半年收入超 1 亿元，全年预期 2-3 亿元；PET 无菌冷灌线预计 2026 年 9 月投产，月产能达 1.3 万吨。
- 润盈业务主攻海外原料菌粉市场，占比 70%，凭借 50%-60%的高毛利及 5-6 成成本优势切入，AKK 菌株已获美国 GRAS 认证。
- 每日博士业务上半年电商收入增长 91%并实现扭亏，核心产品抖音排名前三，未来战略重心将由线上向低费率线下渠道转移。
- 供应链业务（范源）因持续亏损及合规风险拟于 2026-2027 年剥离，2025 年减值已基本出清，剥离后有助于整体利润扭亏。
- 2026 年上半年饮料业务产值同比增约 70%，毛利率受产品结构优化（高毛利纤维饮及 B 端菌粉）驱动实现同比上升。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况，特别是饮料、益生菌以及供应链服务这三个业务板块各自的表现、策略和未来展望？

2026 年上半年，公司各业务板块表现如下： 首先，在饮料业务板块，核心产品“味动力”受乳酸菌市场份额下滑及整体消费环境影响，收入与利润相较于 2025 年同期均有所承压，但其毛利率和净利润水平保持在稳定区间。为应对挑战，公司正利用自主菌株资源和研发体系，为“味动力”等经典品牌进行迭代升级，通过添加独家核心功能性菌株，推动产品从传统乳酸菌饮品向更广泛的益生菌饮品领域延伸，以增强核心竞争力。目前，基于益生菌发酵技术和产业化能力，产品线已拓展至低温活菌益生菌饮品、液态益生菌、益生菌果汁以及能量电解质气泡水等多元化布局。 渠道方面，公司已形成线上线下全域发展的格局。线下重点布局连锁便利店、精品商超、即时零售及专业健康渠道，并深耕下沉市场的县区

级城市。截至上半年，在全国 CVS top100 中已覆盖超过 60 家，拓展的终端门店数量接近 7 万家。此外，公司正加速与盒马、美团、叮咚买菜、零食有鸣等头部线下零售渠道达成深度战略合作，合作模式包括自有产品技术迭代、提供研发配方与生产，未来还将探索品牌联名等方式，这部分业务毛利率水平较好，有助于提升利润和消化产能。为支持业务发展，公司新建的 PET 无菌冷灌生产线已完成设备安装并进入全面调试阶段，预计于 2026 年 9 月正式投产，后续 PET 产能规划约为每月 13,000 吨，其中也包括活菌生产。2026 年第二季度，活菌生产已扩量至平均每月 4,000 吨。整体来看，上半年饮料业务的产量与产值较 2025 年同期增长约 70%，呈现产销两旺的态势。 其次，在益生菌业务板块，分为 B 端和 C 端。B 端业务以均瑶润盈为主，客户以海外市场为中心，产品覆盖全球 80 多个国家和地区，涵盖益生菌菌粉、特色发酵剂和功能性食品等。上半年，公司持续加大对润盈的海外市场投入，通过参加全球性展会开发潜在客户。研发方面，公司拥有 40 多人的专业团队，专注于菌株研究与临床应用，目前自有菌株库已拓展至超过 5 万株。公司将继续保持对润盈在研发和市场上的投入强度，加速推进临床研究、科研项目及专利申请。C 端业务则通过电商团队开展，依托 B 端润盈上游的原料技术壁垒，以公司自营品牌和“每日博士”品牌形成双品牌矩阵协同发展。2026 年上半年，电商平台收入增长 91%，利润端已实现扭亏为盈并保持稳定盈利。公司全面布局主流电商及短视频平台，通过内容种草和达人直播等方式，以抖音平台为主阵地进行线上运营。核心产品“身材管理的益生菌”和“百香果纤维饮”在抖音平台表现优异，排名保持前三，上半年实现了稳健增长，且毛利率水平较高。 最后，在供应链服务板块，该业务最初为支持公司自有产品进入 CVS 渠道而设立，业务范围涵盖全国范围的冷链及现代通路配送。由于该业务受宏观环境因素影响较大，公司于 2026 年开始进行整改，调整并收缩亏损的外部业务以降低单位成本。受消费环境和业务整改双重因素影响，上半年该业务收入出现下滑，但利润端同比实现减亏。考虑到该业务对上市公司利润贡献不大，且持续亏损并存在合规风险，公司计划可能将其剥离。2025 年该业务收入约为 3 亿多元，不到 4 亿元。 综合来看，公司未来的收入增长弹性主要来自饮料业务的增量，以及润盈和每日博士业务的增长空间。利润方面，随着 2025 年减值处理完成，历史包袱基本清除，预计 2026 年味动力、润盈和每日博士均能贡献利润。若剔除供应链业务，公司 2026 年整体收入有望实现增长，并预期在利润方面向扭亏为盈的方向努力。

2026 年上半年益生菌饮品业务整体下滑，能否具体拆分一下“味动力”老品和新品各自的表现情况，以及公司针对该业务板块采取了哪些应对策略？

2026 年上半年，“味动力”老品的收入端出现了约 20%的下滑，这对公司的利润造成了显著冲击。尽管老品业务受产品力和渠道的制约，但它目前仍是公司的基本盘，其利润和毛利率维持在相对稳定的区间。 针对当前情况，公司为饮料业务确立了核心目标与策略。首先，对于“味动力”老品业务，核心目标是实现“止跌回稳”。其次，公司正加速推出新品类和新品牌，并扩展活菌的应用平产品形态从单一的含乳饮料拓展至果汁、花果茶等。现阶段的重心将更多益生菌的饮料化上，重点建立饮品研发能力，并围绕菌株应用和健康品类

人在草木间

新。 在渠道端，公司持续拓展便利店、商超和新零售等场景，围绕消费者高频、健康的消费场景进行布局。目前，合作的连锁品牌已覆盖近 6.9 万家终端门店。上半年新增了京东、部分区域性大型连锁商超、奥乐齐以及 7-Eleven 等渠道，以补齐多场景的零售布局。 总体而言，公司在饮料业务上的策略是立足于传统的优势赛道，尽力稳住原有主业，同时通过拓展新品、扩张渠道和持续优化产品结构来寻求新的增长。

上半年新品在便利店和零食量贩渠道的表现有何差异？

上半年，公司针对不同区域的便利店投放了不同的新品。由于便利店渠道存在较多的前置费用，从利润端的表现来看，该渠道的净利润水平并不特别理想。相比之下，零食量贩渠道目前正在进行优化，预计能为公司的利润贡献提供更稳定的保障。

“味动力”系列产品的价格体系、毛利率、净利率水平以及经销商盈利空间目前处于何种状态？

“味动力”系列产品的价格体系保持稳定，利润率水平也维持在原先较高的状态。该系列产品的毛利率一直保持在 40%左右，净利润率水平在 15%至 20%之间。提供给经销商的盈利空间也相当可观，在同行业中处于偏高水平。

面对行业竞争，公司采取了哪些应对策略，特别是在与大型渠道合作方面取得了哪些进展和成果？

为应对传统产品面临的竞争压力，公司正积极与大型渠道开展合作，例如为盒马、万城等零食量贩渠道开发定制款产品。与盒马的合作在上半年表现符合预期，销售动能强劲，公司也已为盒马业务落地了生产线扩产计划。自 2026 年第二季度起，低温产品的单月订单量已扩大至每月 4,000 吨。目前，在盒马渠道的品类约有 10 个 SKU，核心产品为椰子水，并计划在 9 至 10 月份再上市约 10 个新品。这类合作业务的净利润率虽然低于公司自有品牌产品，但高于纯代工业务，且前期市场费用投入较少，能为公司带来正向的净利润贡献。

与盒马合作业务上半年的收入规模如何，全年预计能达到什么水平？

2026 年上半年，与盒马合作业务的收入已超过 1 亿元。基于此，预计 2026 年全年的收入规模将在 2 亿至 3 亿元之间。

公司 AKK 菌株的最新进展如何，包括在美国的上市销售、品牌合作、国内商业化的主要瓶颈，以及相关的认证和量产计划？

公司旗下润盈公司已拥有 AKK 菌株的保藏证书，为后续商业化推广奠定了基础。目前，针对 AKK 菌株在代谢和体重管理方向的动物及临床研究计划均已启动，预

计在 2027 年年中左右完成临床认证。同时，公司已启动欧洲、美国和中国的认证申报工作，并于 2026 年 8 月完成了在美国的 GRAS 认证，其他国家的认证预计在 2026 年底或 2027 年初完成。润盈公司已实现 AKK 菌株的量产和工艺验证，推出了标准化的胶囊样品，并具备万吨级的原料供货能力。关于未来是否会介入 C 端业务，目前管理层尚未给出明确指示，但技术层面的准备工作已经规划就绪。

除了盒马之外，公司在渠道拓展方面还有哪些新的进展？下半年及明年的渠道与产品落地计划是怎样的？

公司正在加速与大型渠道的合作。目前，已有产品进入万城渠道。同时，公司正在与美团、京东、零食有鸣等渠道进行战略合作的前期沟通与接触。通过与这些 KA 渠道合作开展 OEM/ODM 业务，公司旨在实现低成本放量，分散单一品牌经营风险，并将研发储备转化为商业化落地产品，以优化整体盈利结构。下半年，公司将继续加速与头部 KA 渠道的合作。

公司在饮品研发方面有哪些储备方向？未来计划推出的新品类主要有哪些？

公司在饮品研发方面储备了多个方向，后续计划推出的新品类包括花茶饮料、植物蛋白饮料、咖啡（如美式、拿铁）、益生菌果汁以及其他功效型饮品。其中部分产品为纯饮料，部分低温活菌产品会添加益生菌。

公司与渠道合作的模式是怎样的？例如，添加益生菌的产品是否主要以品牌联名形式推出，而非益生菌产品则以代工为主？

合作模式并非严格按照是否添加益生菌来划分，主要取决于渠道方的需求。如果渠道方需要低温活菌产品，公司便会提供。添加益生菌的产品通常能为公司带来更高的毛利水平。对于常温产品，则更侧重于丰富品类和提升口感，同时也会考虑添加益生元等成分。

目前在盒马渠道，除了椰子水，还有哪些表现亮眼的产品？公司未来的产品策略重点是什么？

在盒马渠道，除了核心产品椰子水外，茉莉冰椰茶和青梅水的表现也较好。数据显示，低温饮品在盒马渠道的销量和利润结构方面更具优势，因此公司后续将重点以低温产品为主进行推荐。计划于 2026 年 9 至 10 月上市的新品也将包括美式咖啡、拿铁等。

与盒马这类大型连锁渠道合作的定价机制和利润率水平是怎样的？

与盒马合作业务的净利润率低于公司自有老产品，但高于纯外部代工业务，整体利润水平介于两者之间。不同产品的利润率存在差异。总体而言，该项业务对公

司有正向的净利润贡献。

关于上市公司与“每日博士”的业务关系，部分收入为何会分拆至“每日博士”主体？其利润并表方式与上市公司体内业务有何不同？

上市公司体内的部分收入会分拆至“每日博士”主体，这部分业务的利润确认与上市公司体内业务有所不同。进行此项分拆的部分原因是基于“每日博士”团队所拥有的资源。

润盈业务 2026 年的产值目标、业务重心及市场拓展策略是怎样的？海外客户的拓展周期通常需要多久？

润盈业务 2026 年的产值目标维持在 2 至 3 亿元人民币的水平，预计不会有大幅增长。当前业务重心主要在海外市场，策略上希望依托供应链的稳定性与能源成本优势，抓住海外成熟市场供给不足的机会进行切入。然而，B 端海外客户的替换周期较长，通常需要 1 到 3 年的时间才能建立稳定的合作关系，因此 2026 年内出现重大机会的可能性不大。未来的产能扩张和业绩贡献将取决于能否获取优质的客户资源。

目前润盈业务的国内外市场收入占比分别是多少？其产品结构在海内外市场是否存在差异？

当前润盈业务的收入结构中，海外市场占比约为 70%，国内市场占比约为 30%。产品结构在海内外市场基本一致，均以原料菌粉为绝对主导。海外市场会额外增加一些胶囊形式的产品，但占比不大。

润盈业务目前的发展重点是什么？功能性食品是否为其长期发展方向？

润盈当前的发展重点并非功能性食品或调味包业务，这些业务目前占比很小。公司的策略是将功能性食品的开发交给 C 端业务来完成，而润盈现阶段的核心仍是菌粉原料业务。2026 年的主要目标是加强其在临床研究和科研成果方面的基础工作，以增强在海外客户面前的议价能力。

润盈在海外市场面临的竞争格局如何？相较于国际龙头企业，其核心竞争力体现在哪些方面？

海外益生菌原料市场高度集中，约 70%至 80%的市场份额被科汉森、丹尼斯克等头部企业垄断。与这些龙头企业相比，润盈在技术水平上仍存在差距，目前能达到其技术水平的七到八成。尽管公司正在加大研发投入以夯实基础，但追赶仍需时间。润盈的核心竞争优势在于定价策略，通过提供约五至六成的成本优势，以高性价比作为市场切入点。

“每日博士”业务高速增长的原因是什么？其线上业务的推广模式、渠道布局及盈利状况如何？

“每日博士”当前的主要销售渠道是抖音平台。其线上业务已在 2026 年实现扭亏为盈，净利润率虽然不高，但已进入盈利状态。线上推广模式结合了自播与明星代播。产品策略上，通过推出平均单价在 20 元左右的纤维饮等基础款产品来扩大品类和销量，同时利用核心明星菌株推广高价位的高端产品。其核心产品，如 VC 粉和百香果纤维饮，在抖音同类产品中基本能保持排名前三的位置。

“每日博士”业务未来的渠道扩张方向是什么？

“每日博士”未来的重要战略方向是向线下渠道扩张。由于线下渠道的费率低于线上，公司正在积极推进相关工作，包括与零食量贩等头部线下渠道进行对接。线上业务会继续保持，但重心将更多地向线下转移。

公司对“范源”业务的未来规划是什么？如果进行剥离，将采取何种合作模式？

“范源”业务因受经济周期影响，尤其是餐饮渠道业务下滑严重，近两年对公司没有正向利润贡献。尽管公司采取了一些措施收缩其亏损的外部业务以实现减亏，但其持续亏损的状态促使公司考虑将其剥离。目前相关方案仍在商讨中，尚未最终确定，但剥离是大概率方向。若剥离完成，“范源”可能会继续作为公司在上海区域部分产品的代理商，自负盈亏，并协助销售公司产品。

关于“范源”的剥离事宜，其业绩承诺补偿问题和预期完成时间是怎样的？

针对“范源”未能达成的业绩承诺，相关的补偿问题是当前谈判过程中的一部分。原计划希望在 2026 年内完成剥离，但目前谈判仍在进行中，尚未进入公告披露阶段。预计最晚在 2027 年应能完成相关工作。

在 2025 年年报计提减值后，若“范源”业务完成出表，公司财务上是否还存在其他需要减值的项目？

在 2025 年年报中，已对包括润盈和“范源”在内的相关项目进行了一次性的减值计提。目前来看，已基本处理完毕，没有其他重大的待减值项目。

2026 年第二季度公司整体毛利率和销售费用率同比大幅上升的原因是什么？

销售费用率的上升主要是由于新品上市前期的市场投放费用较大。毛利率的变动则源于产品结构的变化。B 端原料菌粉的毛利率稳定在 50%-60%的水平，C 端益生菌产品毛利率更高，传统饮品毛利率则维持在 40%左右。毛利率的提升主要受益于“其他饮品”品类的增长，该品类中包含了与盒马合作的业务以及毛利率水

平较高的“每日博士”纤维饮产品。新品饮品的毛利率会略低于传统产品。