

卤味不好卖

## 煌上煌 4.95亿元豪赌冻干赛道



■廖木兴/图

卤味品行业持续承压,江西煌上煌集团食品股份有限公司(下称“煌上煌”)近日公告称,拟斥资4.95亿元收购冻干食品企业福建立兴食品股份有限公司(下称“立兴食品”)51%股份,后者需要在包含今年的未来三年内,累计实现净利润不低于2.64亿元。中国食品产业分析师朱丹蓬认为,立兴食品对煌上煌的业绩支撑有限,算不上“强强联合”。

值得关注的是,截至6月30日,煌上煌肉制品加工业拥有2898家专卖店,较2024年末的3660家专卖店,净减少762家,闭店率超过20%,此次收购已是煌上煌近一年来的第二次跨界尝试。

■新快报记者 陈福香

## 1 门店上半年减少762家,收购难以弥补“元气”

根据煌上煌2025年的半年报,公司营收延续上一年下滑态势,报告期内同比下跌7.19%至9.84亿元,归母净利润则止住下滑颓势,同比增长26.9%至7691.99万元。

实际上,利润逆势增长主要系“主要原材料鸭翅、鸭脖、冻新鸭等相关鸭副产品原料市场价格仍处于低位,以及人工成本、市场投入的线上线下促销费用等销售费用较去年同期大幅减少”,使得公司净利润实现增长。然而公司在销售端的表现却持续承压,截至上半年末,公司门店规模收缩至2898家,其中报告期净减少762家,受门店数量锐减影响,煌上煌肉制品和米制品的销量也持续疲软。

其中,门店锐减的数量中,有94%是加盟商逃离。有分析称,这种“收缩型盈利”主要依赖降本增效、成本红利,背后是企业战略收缩而非真正的业务改善。

其实,在此之前,煌上煌一直有宏大的“拓店计划”。早在2020年,煌上煌提出“千城万店”战略发展规划,计划2025年完成营收21亿元、净

利润1.45亿元的目标,并计划至2026年在全国千座以上城市开设经营10000家以上的连锁专卖店。

以此计算,若要达到上述业绩目标,煌上煌需在2025年第三、第四季度实现11.16亿元的营收总额,实现0.68亿元的净利润总额。然而,从2021年至今,公司第三、第四季度的总营收不仅从未达到10亿元,且连年下降;净利润总额均亏损。

回溯煌上煌的业绩,其在2020年巅峰期实现营收24.36亿元、净利润2.82亿元后,2021年—2024年连续四年营收下滑,2024年营收降至17.39亿元,净利润同比暴跌42.86%至4032.99万元。此次交易4.95亿元的收购款,相当于2024年公司净利润的12.3倍。

业绩持续承压,煌上煌急于寻找第二增长曲线,收购无疑是最快速的手段。

资料显示,立兴食品成立于2006年,是一家集产品研发、生产、制造、分销推广于一体的专业食品制造企业,主要业务是提供一站式专业OEM/ODM贴牌代加工服务,

产品涵盖水果、蔬菜、速食方便食品等众多系列,是国内冻干食品制造的龙头企业。

据立兴食品公开信息,其为三只松鼠、好想来、徐福记、瑞幸、沃尔玛、广铁、亚航等众多国内外品牌的产品供应商和原材料供应商。

同时,为保障收购质量,立兴食品原股东承诺:2025年至2027年扣非净利润分别不低于7500万元、8900万元和1亿元,三年累计达2.64亿元。若未达标,需向煌上煌进行业绩补偿。而该业绩承诺能否达成,以及此次收购能否提振煌上煌业绩,仍有待时间的验证。

但是,立兴食品2024年、2025年1—6月营业收入为4.15亿元、2.51亿元,净利润为4221.75万元、4188.30万元。以立兴食品2024年净利润仅4222万元来看,要达成业绩承诺目标,意味着未来三年需翻倍增长。

中国食品产业分析师朱丹蓬则认为,立兴食品体量有限,未来对煌上煌业绩的支撑较为有限,难以称得上“强强联合”。

## 3 多元化布局暴露业绩焦虑

业界关注的是,此次收购,已是煌上煌近一年来第二次对零食赛道的尝试。

2024年12月2日晚,煌上煌公告拟收购广东展翠食品股份有限公司(以下简称“展翠食品”)控股权。展翠食品主要以自有品牌及ODM形式,为全球各地具有区域影响力和品牌影响力的休闲食品零售商、渠道商和品牌商开发休闲食品,产品涵盖糖果、巧克力、饼干食品、膨化、凉果等。

彼时煌上煌称,本次股权收购计划如能达成,将有利于提升公司品牌效益,拓宽公司销售渠道,优化公司供应链。但这笔收购仅在官宣16天后就告终。煌上煌公告,双方针对收购控股权所涉及的相关条款无法达成一致,公司将继续充分利用资本市场进行资源整合,把握投资、并购机会,拓展新的利润增长点。

对其他赛道的多番尝试,暴露了煌上煌在主业增长乏力下的战略焦虑。

2015年,公司使用7370万元收购了全国最大粽子生产商之一嘉兴市真真老老食品有限公司(以下简称“真真老老”)67%股权,形成商誉3977.82万元。2023年,公司又斥资1.11亿元完成对真真老老27%股权的收购,持股比例升至94%。据年报数据,真真老老从2022年开始持续亏损,该年净利润为-3106.79万元,2023年继续亏损810.11万元。2023年,煌上煌首次对收购真真老老形成的商誉计提减值准备660.54万元。

此外,煌上煌还面临产能持续扩张、产能利用率不高的情况。其近几年一直在扩产能,固定资产持续增长,截至2024年上半年已经达到8.83亿元。

根据此前发布的定增说明书,2022年总产能能为6.3万吨,当年产量2.95万吨,产能利用率仅为46.76%。2023年产量为2.53万吨,在没有新增产能的情况下,产能利用率下降到40%。今年上半年肉制品加工业产量减少12.85%,估计产能利用率将进一步下降。

然而,原有产能尚未完全消化,公司在2023年仍计划扩产。当年煌上煌完成了一项4.5亿元的非公开定增,募集净额投向丰城肉鸭屠宰及副产物高值化利用加工建设项目(一期)、浙江煌上煌年产8000吨酱卤食品加工建设项目以及海南煌上煌食品加工及冷链仓储中心建设项目。

有分析指出,彼时煌上煌扩产的背后,既有对大环境复苏的信心,也有自身“千城万店”战略的支撑,然而,伴随市场环境的变化以及自身门店规模呈收缩之态,对煌上煌而言,原有的产能已难以充分利用,新增产能的消化更是难上加难。

扫一扫获取  
更多快消资讯

## 2 卤制品行业增速放缓,高溢价收购恐存风险

近年来,卤制品行业市场规模增速持续放缓,赛道进入发展瓶颈期,龙头企业面临营收下滑、门店收缩压力,行业进入存量竞争阶段。据红餐大数据,2024年卤制品市场规模为1537亿元,同比增速仅3.7%。

对于此次收购,煌上煌表示,是基于近年来国内消费市场呈现多元化格局,“健康+便捷+情绪价值”将逐步引领市场驱动逻辑,为不断拓宽新兴消费场景、丰富公司产品矩阵,以满足消费者日益增长的多元化需求,从而进一步提升公司核心竞争力,加快实现公司提出的发展战略目标。

据了解,冻干技术是在零下38℃左右低温环境下,利用升华脱水原理最大限度保留食材营养成分的一种物理加工过程。该技术除了应用于冻干零食,还适用于健康食品、药食同源、医药领域、预制菜、宠

物食品等多元化使用场景。

显然,煌上煌此次跨界收购,看中的是冻干食品市场的广阔前景。冻干食品除了零售渠道外,还广泛应用于航天、军事、户外探险、医疗等领域。有数据显示,过去几年,国内冻干食品年均增速约15%~20%,2024年行业规模已超过200亿元,预计2030年有望突破800亿元—1000亿元。

受益于“消费升级+健康理念普及+冷链”及电商渠道完善,冻干正从专业领域向日常零售和家庭消费扩展。煌上煌亦在公告中表示,未来可能利用冻干技术开发卤味新品,如冻干鸭汤、锁鲜蔬菜包等创新产品。

不过,冻干食品赛道竞争也日趋激烈。除了立兴食品等专业冻干食品企业,三只松鼠、良品铺子等休闲食品品牌,以及一些餐饮企业也

纷纷布局冻干食品领域。

值得注意的是,本次交易溢价不少。截至6月末,立兴食品合并归母净资产为2.77亿元,评估机构给出评估价值9.78亿元,增值率达252.58%。最终协商后确认标的公司100%股份的估值为9.7亿元,增值率约250%。

对于煌上煌和立兴食品的合作,业界仍持有不同的声音,三年累计2.64亿元的业绩承诺遭遇煌上煌五年营收下滑30%的困境,这场高溢价收购最终会成为煌上煌的转型跳板,还是压垮骆驼的又一根稻草?

如果冻干技术能有效提升卤味产品的便携性和保质期,同时不影响口感,煌上煌或许能在预制菜和海外市场找到突破口;但如果产品表现平平,高溢价收购反而可能成为拖累,进一步侵蚀公司利润。