植物奶赛道遇冷,大中华区困局待解

Oatly交易落定,华润投资十年平淡收场



■廖木兴/图

Oatly这桩轰动食品消费圈的交易终于落定。比利时家族投资公司Verlinvest近日官宣收购华润创业(下称“华润”)在合资平台的全部权益,华润正式结束对Oatly长达十年的投资。这笔曾经被寄予厚望的风口项目,综合测算仅小幅盈利,昔日百倍回报神话终究只是上市高点的纸面财富。

随着植物奶赛道红利褪去,市场整体陷入低迷。数据显示,Oatly2026 Q3大中华区收入、销量双降,区域由去年同期盈利转为调整后EBITDA亏损190万美元,成为集团唯一收入下滑板块。其核心矛盾是长期依赖的咖啡B端占比显著收缩,零售端虽有所增长,但基数偏低,难以对冲B端缺口。

■新快报记者 陈福香

1 依托华润资源 Oatly完成在中国的快速扩张

据一份披露文件显示,比利时家族投资机构威灵投资公司(Verlinvest)已达成协议,收购华润持有的燕麦奶品牌Oatly股份。交易完成后,威灵投资对Oatly的持股比例预计升至约42.6%,这间家族投资公司将成为Oatly的第一大股东。

Verlinvest首席执行官Roberto Italia表示,Verlinvest最初投资Oatly,是因为相信全球消费者将越来越重视食品的口味、健康属性及可持续性,而Oatly处于这一消费趋势的前沿。

Italia强调,Verlinvest对Oatly长期发展潜力的信心并未减弱,此次增持体现了其对公司管理团队、盈利性增长战略及未来商业机会的认可。

资料显示,Oatly总部位于瑞典。目前其股价约7美元,市值仅约2.2亿美元。

公司官网显示,Verlinvest有近30年的历史,主要关注食品饮料、健康、消费科技和生活方式等领域,公司目前管理资产规模超过25亿欧元,在布鲁塞尔、伦敦、纽约、新加坡和孟买设有办事处。

而在食品饮料行业,Verlinvest现时参投了超过20家企业,包括被称为“印尼版瑞幸”的kopi-kenangan、荷兰知名巧克力商Tony’s Chocolonely、美国风味水品牌Hint等。但目前,名单上的绝大多数品牌尚未正式进军中国市场。

华润与Oatly的结缘始于2016年,彼时华润与威灵投资共同设立华润维麟健康投资有限公司,双方各持有50%股权;双方依托这家合资主体投资Oatly,合计取得约30%股权,成为其控股股东。

2021年Oatly登陆美股上市之后,华润维麟依旧是公司第一大股东。华润为Oatly开拓国内市场提供了重要支撑。2018年Oatly正式进入中国,最先落地华润体系内的Ole精品超市与太平洋咖啡,太平洋咖啡在全国300余家门店上线了以燕麦饮为基底的咖啡饮品。

除此之外,华润还在战略规划、核心人才引进、品牌推广以及渠道搭建等维度持续赋能。依托华润的资源背书,Oatly后续陆续和星巴克、COSTA、Manner等连锁咖啡品牌建立合作,快速完成国内市场的起步扩张。

彼时,Oatly一举成为植物奶赛道标志性的上市公司,赛道热度被推至顶峰,企业巅峰市值接近百亿美元。作为早期投资方,华润这笔投资在市场上一度被传为斩获百倍回报的明星案例,账面浮盈的故事广为流传。

随着华润创业计划全面退出,其在Oatly董事会的三名代表预计将在交易完成后辞任。

2 长期依赖咖啡B端,零售新品兑现能力偏弱

自上市以来,国内植物奶需求逐步放缓,赛道新玩家持续涌入,叠加大中华区销售额持续承压,Oatly在2025年7月的半年报中宣布启动大中华区业务战略审查,评估方案包含该板块独立运营的可能性。

从财务数据来看,2025年全年,Oatly大中华区实现收入1.3亿美元,同比增长13.1%,是公司收入增长最快的地区。其中,关键餐饮渠道全年营收同比增长5%,零售渠道表现尤为突出,全年营收同比大幅增长150%。

不过,根据Oatly最新财报,在集团全球大盘保持增长的背景下,Oatly大中华区在2026年第三季度迎来明显失速。当期营收3196.5万美元,同比下滑14.6%,剔除汇率红利后降幅扩大至19.3%;出货量由3250万升回落至2390万升,板块调整后EBITDA由去年同期盈利160万美元转为亏损189.7万美元,盈利质量显著恶化。

具体来看,餐饮渠道竞争加剧是主要原因。其中,餐饮渠道收入占比从去年同期66%大幅下滑至44%,标志着支撑Oatly在中国起量的核心底盘正在收缩。过去数年,依托星巴克、瑞幸等连锁咖啡的燕麦拿铁浪潮,Oatly以咖啡大师产品卡位B端,快速完成品类教育,餐饮渠道长期是它的基本盘。

但国内咖啡、新茶饮赛道竞争持续白热化,本土燕麦奶原料厂商以低价切入吧台供应链,连锁品牌自研基底、培育自有供应商的趋势抬头,持续压缩Oatly的订单空间与议价能力。同时,B端燕麦奶生意告别早期稀缺溢价,转入标准化大宗商品的存量博弈,量价同步承压,毛利持续被挤压。

因而,零售渠道因此成为最重要的对冲抓手,也是Oatly中国团队押注的第二增长曲线。财报证实,零售收入增长部分抵消了餐饮渠道的下滑。为此,中国团队针对性推出姜黄、高纤、抹茶、低GI等贴合本土偏好的新品,试图跳出“咖啡专用燕麦奶”标签,转向家庭即饮、健康饮品场景。

但当前零售增量仍难以填补B端留下的缺口,新品尚处在市场培育期,国内家庭端植物奶消费习惯培育成本高,同时还要直面豆浆、椰奶以及大量平价本土燕麦奶品牌的竞争,C端复购率与渗透率短期很难复刻早年咖啡渠道的爆发式增长。

盈利端承压来自两层核心因素,销量下行摊薄工厂固定成本,带动单位毛利走弱;同时新品推广、零售渠道铺设推高销售费用,最终令板块由去年同期盈利转为调整后EBITDA亏损。

拉长周期看,2026年前三季度,大中华区来自外部客户的收入约9141万美元,同比小幅增长约5%,但增长几乎全部由二季度零售拉动贡献,Q1和Q3均承受餐饮渠道收缩的压力,增长稳定性偏弱。

在行业视角看来,这份财报集中暴露了Oatly大中华区长期绑定咖啡B端的结构性短板,转型成败的核心考验,在于本土化零售新品能否真正接棒成为新增长引擎。

3 行业增速放缓,未来加码零售渠道扩张

根据目前的行情,综合测算,华润投资十年下来整体只是小幅盈利,勉强跑赢资金成本,当年的百倍神话,终究只是高点纸面富贵,从来没有兑现。

2021年,Oatly上市后,Verlinvest高层曾预测说,“在中国,我们还有很久才会到增长的天花板”。彼时燕麦饮在瑞典植物基饮料中的占比已超过70%,美国为14%,而中国仅为2%—3%。

华润投资Oatly十年后全身而退,为什么Oatly从风口明星变成了低收益项目?

回溯Oatly在中国的发展,也并非一帆风顺。2018年,团队试图直接复制欧美市场的打法,走高端零售路线,但销售惨淡。当时的大中华区总裁张春曾在对外采访中披露:“最初我们尝试在Ole’精品超市上架,在配了促销员的情况下,每天还是只能卖2—3盒。”

这种挫败,根源在于国内传统消费习惯形成的结构性鸿沟。彼时国内还没有培育起植物基饮品的消费氛围,豆浆、椰奶这类平价本土饮品早已牢牢占据大众心智。和欧美市场环境完全不同,国内鲜奶赛道竞争充分、价格亲民,而被打上小众标签的燕麦奶,定价反而高于牛奶。

随着植物奶赛道红利褪去,燕麦奶行业门槛偏低,国内竞品涌入、价格战持续,Oatly持续亏损,估值从百亿美元大幅回落至2亿-3亿美元区间。受大股东锁仓限制,华润无法在估值高点套现。

明星项目的退潮,也折射出植物基赛道泡沫消散后的现实困境。对华润而言,这次退出不是等到行情高点套现,而是战略出清。

业界分析,华润退出,也让Oatly失去最重要的本土战略股东支撑。随着本次股权交割完成,华润派出董事离任,对应的本土股东背书、体系内资源协同随之消失。尽管短期原有商业渠道合约不受股权变动直接影响,但长期来看,Oatly本土化转型缺少本土产业资本托底,独立推进零售破局、新品孵化的难度进一步抬升。

面向北美市场,Oatly在三季报抛出三项调整策略:2027年一季度在北美选择性提价并上新小规格包装以保护单利;持续扩张零售渠道,北美份额差距由2025年夏的8个百分点缩至2个百分点;推出纤维饮料新平台,布局健康赛道,优化盈利结构。

策略背后是成本与市场的双重约束,北美物流成本飙升、内部降本空间耗尽,提价用以对冲盈利压力;植物奶大盘萎缩,存量博弈加剧,渠道扩张是争夺份额的抓手。同时基础燕麦奶同质化、替代乳品的增长故事见顶,而高纤控卡饮品需求升温。Oatly借燕麦本身的纤维优势推出新品,脱离基础款内卷,谋求新增长曲线。

扫一扫获取
更多快消资讯