

美味零食永远不缺市场，公开资料显示2022年休闲零食产业将突破15000亿元。具体到企业，2021年新锐品牌三只松鼠、良品铺子等业绩短暂承压，相较之下，老牌休闲零食正在围猎中平稳前进。

6月28日，老牌休闲零食巨头中国旺旺（00151）交出了一份平稳的全年业绩成绩单。财报显示，截至2022年3月31日止，中国旺旺实现收益239.85亿元（单位：人民币，下同），同比增长9%；归母净利润42.03亿元，同比增长1.1%，营收创历史新高。然而，这一喜讯似乎并未扭转市场对其整体发展趋缓的印象。

智通财经APP认为，中国旺旺业绩具备韧性的原因，在于其多品类和全渠道的共同发力。然而，在新消费的大潮中，中国旺旺能否实现新生，还需要市场考验。

旺仔牛奶“梅开二度”

财报显示，中国旺

旺有四大业务板块：米果产品、乳品

及饮料、休闲食品

及其他产品。其中以旺仔牛仔为代表的乳品及饮料板块是该公司的营收主力，期内贡献五成营收。

具体到产品来看，2021财年，中国旺旺的米果大类因受到外销产品供应链中断影响，实现收益55.92亿元，与上年基本持平；乳品及饮料类实现收益128.73亿元，较上年增长16.9%；休闲食品类全年同比成长1.6%至53.97亿元。简言之，乳品及饮料类收益不仅是该公司的营收主力，亦是其增长引擎，其他品类增长动力不足。

从营收来看，旺仔牛仔“梅开二度”，同比增长18.4%。然而，经销商透露的库存高企、利润逐渐下滑至2-3个点的信号却不容乐观。对于动销不畅、库存太重的原因，除了传统老单品周期性衰退的原

因之外，常温奶

的进一步扩张或正在蚕

食旺仔牛奶的消费市场；其中，今年伊利

的高增长目标，或许对旺仔牛奶而言就是一大冲击。

事实上，中

国旺旺面临没有明星单

品接力的尴尬局面。公开资料显示，旺旺仙贝

诞生于1983年，旺旺雪饼诞生于1984年

，旺仔小馒头

诞生于1994年，最热门的旺仔牛奶也诞生于1996年。也就是说，自2000年以后，

中国旺旺几乎没有新的明星单品的出现。成熟的主力单品处在生命周期尾声，很难再次爆发。

更为重要的是，中国旺旺错失了健康饮食的风口。彼时低温鲜奶、植物酸奶、低脂零食、坚果等更健康的新产品大行其道，复原乳配方的旺仔牛仔、油炸旺旺仙贝等产品的市场空间便被逼窄。

“诺基亚时刻”是存在的，对于产业链关键性技术变革的忽视，会导致目前领先的企业失去领先地位，甚至惨痛的失败。尽管在舒适圈“躺赢”了很多年，但新零售奔涌向前，中国旺旺已然错失了很多风口。

顺势而为的改革，成效几何？

休闲零食市场一直保持着稳健增长的势头。据 Frost & Sullivan 的统计数据，2018年我国休闲食品行业市场规模为10297亿元，2012-2018年的CAGR为12.26%。在复合增长率超过10%的市场中，并未获得多少增长红利的中国旺旺亦开始谋划变革进程。

根据智通财经APP了解，中国旺旺的改革措施主要是产品和渠道双管齐下。

产品方面，中国旺旺向多元品类进发。顺应健康化、高端化的升级趋势，该公司陆续推出多款健康、颇具特色的新品：如富有浓醇、丝滑口感的旺仔巧克力牛奶、健康营养的坚果牛奶，2021财年合计共销售过亿元人民币；饮料类明星产品果粒多，新添百香果柠檬、芒果凤梨等口味，颇受年轻消费者喜爱。

渠道变革主要体现在全渠道的打造。除了传统渠道之外，中国旺旺的现代渠道、海外市场、新兴渠道齐头并进。2

2021年现代渠道收益同期比

实现近高个位数成长，其中新品及新开拓的便利店通路成为主要的增长动能。

作为公司业绩增长重要驱动力，2021财年B2B和B2C模式下的新兴渠道收益保持着高速增长，占集团整体收益比已近双位数。新兴渠道收益的四成来自近三年推出的新品，成为其展示新品的重要平台。

B2B模式包括与各平台在线/线下的合作、旺仔旺铺 - 自主开发的电子商城、母婴渠道、OEM代工渠道及特通渠道等。采用多种模式有效增加终端网点覆盖，提升产品在终端的流转速度。B2C模式主要包括旺旺在线自主运营的官方旗舰店及线下运营的自动售货机、主题门店等。2021财年自动售货机收益同比取得翻倍增长。

与此同时，海外市场的开拓在波折中前进。2021财年该公司海外业务受到全球疫情及供应链压力的影响，收益同比有所衰退。但随着全球供应链运力逐步改善，下半年收益较上半年有显著性改善，实现了中高个位数增长。此外，中国旺旺越南工厂预计于2022年中期正式投产，其他东南亚新设分公司已陆续开始运营，海外市场或成为新的看点。简言之，中国旺旺的产品多元化、渠道全面化进展顺利，改革措施初见成效，实现业绩反弹。然而，反弹容易反转难，顺势而为的改革，最大的功劳似乎就是再次刺激一波反弹，很难实现新的跃增。

为什么要说中国旺旺的改革是顺势而为，而不是深层次的变革呢？首先，对于产品来说，仅停留在对于明星单品旺仔牛仔的情怀营销，比如：2021财年期间，该公司推出的以旺仔牛奶IP为主题的特色活动：“旺仔牛奶黑化了”，新增巧克力牛奶、坚果牛奶等实际上是安全牌的打法。其次，就品牌而言，公司推出的新品牌比如专注婴幼儿辅食品牌“贝比玛玛”、专注健康营养品牌“Fix x Body”等均属于在成熟赛道的尝试，并未引领新的风潮。而深层次的变革的最优解仍在产品推陈出新。

行业的势头向上，中国旺旺

的增长空间仍然可期。休闲零食向健康化、高端化、品牌化的升级过程，伴之而来的亦是整体行业价格的稳步提升。据Euromonitor统计数据，2015年我国休闲零食人均消费量为2.15KG，韩国和日本分别为2.49KG与5.63KG，英国、美国则分别为9.53KG及13.03KG。我国人均休闲零食的消费量与韩国接近，但较日本还有翻倍以上的提升空间，较英国和美国则分别还有3-5倍的成长空间。

同时在消费升级的背景下，消费者对于休闲零食的要求也越来越高，我国休闲食品正逐

步向健康

化、高端化升级。

例如烘焙食品正由长保向更加健康、

新鲜的短中保升级，短保龙头桃李面包2011-2018年营收复合增长率高达22%；

坚果领域中，富含多种营养的树坚果也迅速成长，三只松鼠凭借树坚果起步，紧抓电商红利，在7

年内即成长为休闲零食行业的

龙头并完成上市；休闲卤制品行业，高端品牌化的绝味食品、周黑鸭、

煌上煌

等近年来亦是持续快速增长。量价齐升，未来中国休闲零食行业或仍将保持稳健较快增长。

不难看出，2021财年，旺仔牛奶销售额创出历史新高，是财报亮眼的关键。但要实现柳暗花明，该公司仍需要培育更多的明星单品，捕捉休闲零食行业向上增长的红利。