

【乳业“翻盘”】之公司新闻

# 光明乳业扩张难掩质量失控风险

■本报记者 许意强

资本运作正在成为当下中国奶制品行业做大做强的“通行证”。

日前,在蒙牛乳业(2319.HK)与雅士利国际(1230.HK)共同发布联合要约公告,前者宣布以现金方式收购后者全部股份同时,光明乳业(600597)的海外控股子公司新莱特也宣布在新西兰市场谋求IPO,募集资金用于加大对奶粉产业链完善。

资本并购并未给中国的奶企带来如期增长。公告显示:光明乳业在2013年1季度业绩低于预期,正是源于新西兰工厂新莱特亏损1000多万元所致。新西兰工厂收入占光明乳业收入的14%左右,对公司业绩影响较大。

这家由光明乳业于2010年投资3.82亿元收购的新西兰工厂,近年来并未给公司在奶粉业务带来更多的帮助。截至2012年底,光明乳业的液态奶产品占比仍高达71%,曾被公司寄予厚望的“培儿贝瑞”高端奶粉品牌,业绩贡献并不明显。

## 曾经的并购阴云

并购扩张,一度是光明乳业及其控股股东光明食品“做大做强”的重要手段。

过去七年间,兼并收购是支撑光明食品集团产业发展的重要手段,并被其运作于旗下的乳业、食品等各个板块。

截至2012年底,公司年报显示,光明乳业在上海之外,还分别在黑龙江齐齐哈尔、天津、湖北武汉、湖南长沙、山东德州、河南郑州、江苏南京、浙江宁波建立全资或合资子公司。同时,还在上海、新西兰、浙江金华建立奶牛养殖场。

正是得益于这种快速扩张的外力拉动,光明乳业总营收则于2011年首次突破百亿元大关,达到117.88亿元后,于2012年也实现137.75亿元的总营收。

“如果不是在2005年遭遇快速扩张后的管理失控,从而在郑州被媒体爆出合资企业郑州光明山盟乳业存在回收牛奶再加工销售事件后,光明乳业营收冲百亿的时间应该会提前两年。”一位知情人士如是说。

在2005年年报中,公司管理层也公开检讨,“媒体对乳品行业的高



在光明“郑州事件”之后,随即则是波及整个奶制品行业的“三聚氰胺”事件。这也折射出一个行业共病:中国的奶品生产企业并不少,全国性的奶业龙头企业数量也不少。但从近年来的奶品市场所暴露的各种问题来看,不仅中小奶企存在产品质量不高、市场竞争力不强的问题。大型奶企同样存在这些问题。

对此,奶业专家王丁棉指出,“毫不夸张地说,没有一家奶企没有在产品品质上发生过问题。这些年来,真正困扰中国奶品质量和市场竞争力的难题,并不只是奶企的规模和行业集中度。关键还是如何让每家企业都建立完善的产业链以及对产品质量的敬畏感”。

## 如今的重组困局

今年6月以来,随着国家再度出手开始专项整治奶粉企业。工信部相关负责人更是公开表示,“争取用两年时间培育形成10家,年销售收入超过20亿元的具有自主知识产权的知名品牌和国际竞争力的大型企业集团,将行业集中度提高到70%以上”。

这对于已跻身“百亿元俱乐部”的光明乳业来说,无疑将成为这一轮国家政策重组奶品制造产业的主角。但早在多年前已经依靠“兼并重组”实现跨区域、跨国发展的光明乳业,扩张并不顺利。

以产品品类为例,目前光明乳业的业务重心仍依靠液态奶,而在婴儿

奶粉等其它产品上,光明乳业并未建立起“齐头并进”稳定增长格局。群益证券分析师刘芸认为,“位于新西兰的新莱特,作为光明奶粉的主要生产基地,虽然公司于2011年底推出婴幼儿奶粉新品、且定位于高端市场,但从2012年的销售情况看,利润不明显”。

在主打产品液态奶的竞争中,光明乳业始终还未摆脱一家“长三角”企业烙印。在竞争激烈的华北市场上,面对三元、伊利、蒙牛等竞争对手博弈,光明乳业华北事业部在2008年至2012年的4年间一直处于亏损。仅在2012年华北事业部的亏损就高达6335万元。

财经学者、经济学博士马红漫认为,“散养仍是国内主流的奶牛养殖模式。农户囿于资金压力往往难以保障饲养环境与安全,继而给后续乳品加工埋下各种隐患。显然,根治奶源品质这样的软肋涉及土地污染防治、饲草安全检测、牧场资源整合等多个环节,单单依靠工信部一己之力远未能及”。

同样,借助政府调控,大企业出手的模式,完成对奶制品行业的重组,达到产品质量安全提升的目标,也被认为是短期内不太可能完成的事情。反而会成为拖累一些大企业“做强”的包袱。年报显示:2012年中国乳品三剑客之一、过去十多年来一直处在并购扩张中的蒙牛乳业,出现市场份额和净利润双双下跌走势。这同样也给正在兼重组扩张道路过程中的光明乳业提出警告。

度敏感和关注,国家对乳品行业的政策性导向和介入,都给乳品业发展增加难度和成本。郑州事件所造成的危机给公司带来了不可估量的损失”。

跨区域的兼并重组,在给光明为代表的行业龙头企业带来规模上成倍增长的同时,却又因为对子公司管理不善、自身产业链不完善等因素影响,反而因为意外突发的“产品质量事件”,给企业的跨区域扩张增加了许多阴影。

【乳业“翻盘”】之公司新闻

# 奶粉整合前夜 飞鹤乳业美国退市另有所图

在不断传出被收购消息的背后,隐藏在飞鹤乳业这家老牌地方奶粉企业内部的,则是“借助资本力量和政策东风,完成对企业短期提升从而谋求新一轮资本扩张”的战略意图。

■本报记者 许意强

如果没有国务院九部委联合发布《关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见》这一“产业新政”,飞鹤乳业在美国纳斯达克市场的退市不会受到如此关注。

在传出伊利欲借此一新政的东风,完成对飞鹤、完达山等奶粉企业的并购,以达到平衡“蒙牛收购雅士利”之后的奶粉产业格局。随后,又传出飞鹤乳业美国退市是为谋求在香港和内地的上市,从而获得更强的融资能力完成对中小奶粉企业的整合,实现从区域品牌向全国品牌的扩张。

对此,飞鹤乳业董事长冷友斌公开回应称,“与奶粉新政无关,与伊利收购传闻无关,主要是近年来美国对中国的概念股打压太厉害,企业在美国资本市场已经没有融合功能,却每年还要付出2000多万元的维护成本,所以选择退市”。

## 退市是为了再上市

早在今年3月初,飞鹤乳业便宣布就私有化达成协议,以每股普通股为7.4美元,预计以1.46亿美元总额公开回购公司约50%流通股股份。直到今年7月,飞鹤乳业如期退市。

对于上述回购资金,飞鹤方面称主要来自“摩根士丹利旗下的亚洲私募股权部门和公司董事长冷友斌的海外银行借款,并没有动用飞鹤公司层面的资金”。

作为一家拥有50多年奶粉从业经历的地方国有企业,飞鹤乳业于1998年经任董事长冷友斌及员工共同出资购买部分国有股份后完成改制,并于2003年登陆美国资本市场,并于2009年登陆纽交所主板市场,最终创下每股40多美元的高峰。此后,公司股价便一路下滑徘徊在每股6—7美元之间。特别是近年来受到美国市场对中国概念股的财务造假事件打压,股价一直处在低位,缺乏上涨空间。

市场人士则指出,“股价低、缺乏融资能力,只是飞鹤选择在美国退市的一个表面现象。这次帮助飞鹤完成私有化的摩根士丹利此前已经帮助阿里巴巴、盛大、分众传媒完成私有化,摩根的投资行为应该也是为了获取更大的商业利润,而香港或者内地资本市场,却可以为这些退市后再上市提供更强大的融资平台。特别是飞鹤拥有的政策和整合等炒作题材”。

自今年6月以来,国家通过行政手段开始介入奶粉企业的背景下,飞鹤乳业的美国退市也被外界认为是一招典型的“先收拳再出击”动作。据

一位接近飞鹤乳业的知情人士透露,“国家整顿乳企的决心和想法,很早就通过工信部、相关协会与主要奶粉企业进行过沟通,这也是飞鹤在2012年提出退出申请,并于今年7月正式完成的一个动因”。

冷友斌是一个善于借助外部资本力量撬动企业蜕变式发展的企业家,但过去几年来对于奶粉产品品质和产业链前端的过度关注,却让他忽视了对产业链下游的市场、品牌的投入,错失在2008年逆境扩张机会,“但2013年的这次机会,他肯定不会轻易放弃”。上述知情人士如是说。

冷友斌也不掩饰,“未来如果有机会,企业还是会考虑在国内上市”。

## 从被并购到补短板

此前,在工业和信息化部召集127家奶粉企业讨论《提高乳粉质量水平提振社会消费信心行动方案》细则过程中,工信部相关负责人在披露国产奶粉产量排名前十的企业名单同时,并请相关企业负责人现场起立,并称“在场的其他企业可找这些企业谈合作”。

2012年,飞鹤乳业的奶粉产能排在伊利、完达山之后,位居第三位。产经评论员彭雄江认为,“以飞鹤现有的产能规模、全产业链优势,选择被

并购的可能性较小。此前伊利并购传闻也不靠谱,因为飞鹤与伊利在奶粉的优势市场和渠道上存在较大的重合,无法释放整合效应”。

从2003年登陆美国资本市场,到2013年选择退出美国市场,飞鹤乳业在过去10年间借助美国市场的融资平台,推动了企业在奶粉全产业链上的建设,特别是在奶粉的全程追溯机制、奶场、奶牛养殖基地等方面,获得了长足的提升。即使是在2008年,全国奶企身陷“三聚氰胺”事件漩涡之中,飞鹤乳业却成为少数合格企业之一。

不过,登陆美国并未推动“飞鹤”这一品牌进入中国奶粉一线阵营行列,仍然是一家区域性奶粉企业。在中国南方大部分省份,飞鹤奶粉的市场占有率在1%左右徘徊。酒香也怕巷子深。上述知情人士透露,“日前,飞鹤已经将黑龙江两大牧场低价卖给地方企业。通过将上游奶源环节在保证安全的基础上剥离出去,腾出人力、财力,加大品牌和市场投入,补全发展短板。”

“对于飞鹤来说,当前唯一要提升的,不是通过资本并购增加在上游产业链的能力,而是快速建立全国性大品牌的市场营销能力,建立消费者对飞鹤品牌的信任体系”。彭雄江如是说。

【乳业“翻盘”】之竞争格局

# 洋奶粉反垄断 被指为乳企整合铺路

在产业大规模整合的关键时刻,需要尽量降低外资品牌“趁火打劫”。

■本报记者 张博

国家发展和改革委员会又一次掀起针对进口奶企的反垄断调查风暴。据知情人士透露,调查源于洋奶粉价格居高不下,而卷入调查的企业有数十家。据悉,部分外资奶粉已经开始紧急降价。据行业专家分析,结合政府前一阶段推出的一系列政策,此次反垄断调查与促进国内奶粉产业整合密切相关。

有行业专家分析,政府之所以选在这个时机约谈国际乳品巨头,可以很好地遏制外资品牌在市场上的肆意提价和扩张,稳定国内乳品行业。和外资品牌相比,国内奶粉处于明显劣势,在产业大规模整合的关键时刻,需要尽量降低外资品牌“趁火打劫”。

## 反垄断初见成效

据报道,此次反垄断调查涉及了新西兰的恒天然、瑞士的雀巢公司、法国的达能、荷兰的富仕兰、美国的雅培制药和美赞臣等中国内地市场上大多数一线品牌。据记者统计,这些品牌占据了国内一线城市50%—70%的市场份额。发改委近日对媒体表示,对于惠氏等公司在配合国家发改委反垄断调查后,做出的降价等整改措施给予肯定,并在反垄断执法过程中记录在案。

资深法律人士陈伟向记者介绍,按照《反垄断法》,纵向垄断行为可能面临的处罚有以下两种:第一种,停止违法行为,没收违法所得,处以上一年度销售额1%—10%的罚款;第二种,企业主动认错,积极整改到位,承诺在反垄断执法机构认可的期限内采取具体措施消除违法行为后果的,可以申请中止调查,由执法机构对其实施动态监管。企业根据自身整改措施不同,可能会受到不同程度的惩处。据悉,执法机关已经对这些企业的涉嫌违法行为完成了调查取证工作,一些企业也提交了相应的整改措施。

进口乳品经销企业资深经理人王晨告诉记者,奶粉价格之所以高企,一方面是供不应求,另一方面是企业推广以及层层渠道的销售体系推高了价格,并且企业的品牌溢价也在里面。他表示,长期来看,进口奶粉的价格还是要涨的。“最终起决定性作用的会是市场行为,换句话说,现在价格降下来了未来还会涨上去。”他预计,未来,国家不会太狠地去打击进口奶粉品牌,因为要保证市场平稳,如果力度过猛,“就意味着市场一方面供不应求,一方面价格还要下降,这样就会有问题出来”。

## 行业整顿来袭

据记者了解,此次被调查的6家企业中有5家是洋奶粉企业,只有合生元一家国内企业。为此,记者也向该企业致电了解情况,合生元国际的一位发言人表示,该公司的奶粉价格近几年来没有变动。该公司850g包装的奶粉价格从人民币220元至300元左右不等。就此,有评论联想到此前工信部对国内奶粉企业的整治和规范,猜测这是否又是一起政府为国内奶粉企业托市的举措。

对此,有知情人士对记者表示,“这绝对不是选择性的执法。”此次针对奶粉企业的价格反垄断调查是对整个奶粉行业的规范,涉及国内不少大品牌,目前已经被调查的企业有数十家。例如此次被调查的合生元,据记者了解,它是在2010年第一个在内地市场推出300元以上产品的企业。

前文提到的王晨向记者表示,一方面政府出台一系列政策,拟提升国内乳品行业集中度,提振国产品牌的消费信心;而另一方面,5月1日起开始实施的《进出口乳品检验检疫监督管理办法》严格筛选进口奶粉入境。预示着,政府将对进口奶粉品牌进行反垄断调查,重塑两股力量的竞争格局。

“不过目前对进口品牌的反垄断调查还看不出什么效果。到底此次反垄断调查的效果如何,还是要看未来政府对这些企业的处罚力度有多大。”王晨说。“在进口奶粉品牌与国产奶粉品牌竞争中,由于进口品牌奶粉价格过高,所以国产奶粉品牌才有一部分生存空间。”

## 乳业淘汰赛

从国家食药监总局获悉,近日该局组织有关专家召开专题会议,研究婴幼儿配方乳粉生产许可审查细则修订工作。据悉,此次修订工作,将在《企业生产婴幼儿配方乳粉许可条件审查细则(2010版)》的基础上,参照药品管理办法,全面实施《粉状婴幼儿配方食品良好生产规范》。《婴幼儿配方乳粉生产许可审查细则》修订工作预计将于9月份前后完成。

国家食药监总局副局长滕佳材表示,将参照药品生产企业GMP认证模式,要求生产企业全面实施粉状婴幼儿配方食品良好生产规范,完善审核工作。而对于婴幼儿乳粉企业的生产资质,将结合今年企业生产许可证期满换证,按照重新修订的许可条件和要求,开展再审核再清理工作,对奶源质量无保障和生产技术、设备设施、检验检测条件落后的企业,坚决予以淘汰。

这些都意味着,一场巨大的整合风波即将到来。“我们现在都在等细则出台,才能对政策的影响做出评估。”一位不愿具名的乳粉企业人士表示。这位国内排名前十之内的婴幼儿乳粉生产企业内部人士表示,目前乳粉企业被要求执行的是食品级的GMP认证,“现在关于乳粉企业参照药品企业的GMP管理的细则还没有出台,但是比照药品的GMP,差距非常大。”该人士表示,该企业建立食品级GMP管理体系的投入是百万级别的。“如果要实现从食品GMP升级到药品GMP,投入就得是千万级。这个绝对不是小企业能够玩得起的游戏规则了。”

业内一券商分析师向记者表示,国家这次整顿国产企业、调查外资企业和进口品牌,是一种整体行动,说明整顿整个婴幼儿配方奶粉行业提上了国家议事日程。发改委等部门进行的反垄断调查,可以为推动整合排除障碍,既保证了乳品市场供应,又可以平稳相关产品价格。而过去的一个月仅仅只是整合的预热阶段,目前市场整体格局并未改变,整合的大潮还在后面。