伊利蒙牛光明續鼎立 做大產業鏈風光不再

乳企創新發展才有希望

■伊利乳品零售額市佔份額為20%。圖為伊利敕勒川精品奶源基地。　記者張欣 攝

香港文匯報訊（記者 孔雯瓊 上海報道）截至4月5日，在A股和H股上市的16家內地乳企公佈年報或業績快報，其中8家業績下滑，5家直接虧損。乳業三巨頭伊利、蒙牛及光明營收保持百億級別規模，伊利獨佔鰲頭，彼此純利卻互有漲跌。業內稱，各企的產業模式發展是導致出現分化的主因，當前內地乳業消費整體低迷，如何戰略佈局，更是攸關興衰。伊利等業績向好的乳企就是贏在識搵客路，針對各市場發展新產品，吸納購買力，而非再一味沉醉做大做強產業鏈，避免過度投資。

■電商經營日漸普及，伊利相關業務收入按年增長逾八成。　網上圖片

翻查已公佈年度業績的上市乳企業績報告，A股伊利股份、光明乳業等6家營收和淨利潤雙雙上漲，2家營業收入上漲但淨利潤下滑，僅貝因美1家淨利雙降。而H股乳企情況整體遜於A股乳企，蒙牛乳業、雅士利等4家淨利潤出現不同程度虧損，中國聖牧增收不增利，輝山乳業更是負債纍纍陷財困。

梳理業績數據不難發現，目前乳業上市公司兩極分化現象嚴重，伊利股份以營收606.1億元（人民幣，下同）、同比增長0.41%，以及純利56.7億元、同比增長21.8%的優勢，領跑行業首位。同為一線乳企級別的光明乳業，以營收202.1億元，同比上升4.30%；淨利潤6.75億元，同比上升36.11%的數據，也證明公司整體向好。此外，廣澤股份淨利同比上漲111.64%、合生元淨利上漲280.7%、澳優乳業淨利上漲320.4%都算表現不錯。

伊利成功緣於創新和國際化

伊利的出色表現，亦和其發展模式有着深入關聯。據伊利年報稱，公司以創新和國際化為突破，在其整體收入比重中，新產品的銷售收入佔比達到22.7%。較上年，增加約7個百分點。伊利表示，創新已經成為驅動公司業務持續增長的源動力。

產業模式差異導分化加大

作為乳業三巨頭之一的蒙牛，雖然營收同比增9.7%，達537.8億元，但卻盈轉虧，虧損7.5億元；貝因美去年全年虧損7.98億元，亦可謂罕見。此外，輝山乳業雖暫無年度業績發佈，但卻因為股票崩盤深陷危機，公開資料顯示，截至2016年12月31日，輝山乳業資產負債率69%，總資產341億元，總負債217億元。

對於乳企冰火兩重天的表現，高級乳業分析師宋亮認為是產業模式發展不同所導致。就輝山乳業事件來看，宋亮稱其發展模式需要反思，早期伊利依靠發展上下游體系獲得成功。但今非昔比，輝山乳業已經沒有這樣的機會，也缺乏龐大的資金塑造全產業鏈。據了解，輝山內部人士亦曾透露，因公司過度擴張採用全產業鏈生產模式導致行為激進。另外，2015年，公司曾公佈涉足沼氣、光伏等新能源業務。

拓全產業鏈增併購失時機

同樣，蒙牛雖然自身業務良好，但是因為近年來的收購、擴張等發展模式導致被子公司拖累。據蒙牛年報顯示，蒙牛去年淨利潤出現虧損主要因為計提旗下子公司雅士利的商譽減值和出售庫存大包粉導致的一次性虧損。此次蒙牛系下3家公司均報虧損，特別是雅士利和現代牧業分別虧損3.2億元和7.4億元，大大拖累蒙牛的業績。

另有孕嬰童行業人士認為，當前內地乳業消費整體低迷，企業戰略定位更是要步步為營，昔日奶粉龍頭貝因美業績失控是因為在洋奶粉大搞促銷時，其內地價格定位偏高導致傳統渠道業績下滑劇烈。但光明、伊利等卻在這個時機瞄準海外市場收入，可見不同發展佈局都是造成乳企業績良莠不一的原因。

伊利一枝獨秀 因拓多元零售

■伊利在大洋洲設立生產基地，以減少受到內地奶價波動的影響。　資料圖片

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）在一眾乳業企業中，伊利去年業績表現亮麗，純利增加21.8%至56.7億元人民幣。業績報告指，根據尼爾森零研數據顯示，期內公司在整體乳品市場的零售額市佔份額為20%，按年增加1.1個百分點，位居市場第一。其中，公司常溫液態奶零售額市佔份額為31.6%；低溫液態奶零售額市佔份額為16.2%；嬰兒配方奶粉產品全管道零售額市佔份額為5%。

報告提到，公司通過建立貫穿全產業鏈的創新發展體系，精準識別並滿足消費者需求，新產品銷售收入佔比22.7%，按年增加約7個百分點。「金典」、「安慕希」、「暢輕」、「金領冠」、「巧樂茲」及「甄稀」等重點產品的收入佔比49%，按年提升3.2個百分點，創新成為驅動公司業務持續增長的源動力。

電商業務收入增82%

另外，公司又指加強與線上線下零售商的戰略合作，持續優化促銷管理流程，利用管道精耕及供應鏈優化等專項行動的全面推進，加快終端需求回應速度和提高縣鄉鎮市場滲透水準，實現線上業務推進與線下供應鏈服務的無縫對接，在提高行銷資源投入產出效益的同時，終端門店及管道客戶的服務能力逐步得到提升。報告期內，公司電商業務收入同比增長82%，同時，通過加快「村淘業務模式」的複製和推廣進度，進一步滿足農村消費者的食品消費升級需求。

蒙牛盈轉虧 雅士利拖累

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）蒙牛乳業（2319）去年盈轉虧，虧損7.51億元（人民幣，下同），公司2015年純利為23.67億元。公司業績報告披露，因針對旗下雅士利(1230)經營持續下滑而進行奶粉業務之商譽減值撥備，以及原料奶粉庫存出售與聯營公司年內大幅虧損等一次性影響，所以對蒙牛業績造成影響。若不含雅士利及商譽減值，公司純利為16.869億元，按年下降27.6%。

報告指，由於雅士利年內錄得虧損，並考慮雅士利近年的經營狀況和財務表現，公司於年內確認與相關奶粉產品業務的商譽減值撥備22.538億元。總裁兼執行董事盧敏放早前於業績記者會認為，去年公司銷售高於同業水平，現金流健康，並對公司銷售收入及毛利率感到滿意。他指，雅士利的商譽減值已完成，而對渠道改造及品牌梳理亦已完成，預計今年不再會對蒙牛業績造成負面影響，相信盈利會大幅改善。

聯營公司年內大幅虧損

另外，公司又指在期內亦進行原料奶粉庫存優化措施，包括以市價出售多餘的存貨；以及聯營公司年內大幅虧損，公司息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)下降77.4%至9.56億元，EBITDA利潤率由8.6%降至1.8%。不含雅士利及商譽減值，集團EBITDA為35.247億元，下跌16.6%，EBITDA利潤率由9.0%降至6.8%。

■蒙牛乳業指，雅士利的商譽減值已完成，預計今年不再造成負面影響。　資料圖片

分析：下半年迎洗牌後反彈

特稿

內地乳業在去年經歷一系列調整後，給乳企帶來洗牌效應。業內認為，內地乳業會因轉型導致一批企業淘汰，不過預計到今年下半年會出現消費反彈，屆時存活下來的乳企有望迎來黃金時代。

宋亮預測，今年下半年內地消費需求會有一些反彈，原因在於去年的時候整體農民工回城，經濟和消費需求的復甦會讓今年下半年內地乳品消費市場出現復甦。

去奶粉庫存情況良好

由於政策導向，企業投資明確，宋亮料下半年生鮮乳價格會出現明顯上漲。不過由於奶價反覆還將持續，酸奶產品會保持一個高速的增長，但是液態奶消費整體不是很理想，趨於飽和。對於養殖業來說，這個問題還要再扛一年。此外，目前內地各個大型企業去奶粉庫存情況良好，如果終端消費勢態良好的話，去庫存幅度還將繼續增大。

奶牛養殖業仍未樂觀

預測到具體企業的話，以嬰幼兒奶粉為主的貝因美或有望出現反彈。中信建投稱，去年貝因美的業績巨虧更像是一種策略；中金公司預計，2017年，在嬰幼兒奶粉行業需求顯著增加、註冊制名單分批出爐的情況下，貝因美作為國產龍頭恢復性增長可能性較大。光明乳業因原奶價格下降而迎來液態奶產品毛利率大幅增加，太平洋研報預計其未來收入可保持穩定，成本降盈利升。

對於內地奶牛養殖業，宋亮認為潛在問題是當奶價高時補欄，奶價低時殺牛，養殖業從2008年到現在盈利水平並不高，建議協會能夠推動企業和養殖戶合作形成原奶收購協議價，能夠渡過當前難關。■記者 孔雯瓊

■業界料下半年生鮮乳價格出現明顯上漲。　資料圖片

大投資遇冷 輝山陷巨債

香港文匯報訊（記者 蔡競文）3月24日，輝山乳業股價暴跌85%停牌。當時有傳言指公司大股東挪用公司約30億元(人民幣，下同)投資瀋陽房地產而無法收回，惟大股東、董事長楊凱當天回應稱有關傳言是謠言。

債權人涉逾70間

不過陸續有媒體指，日前遼寧省金融辦召開輝山債權會議上，有債權人指輝山債權人逾70間，包括23間銀行及逾10間融資公司，欠債估計120億元至130億元。會上，楊凱承認公司資金鏈斷裂，會出售部分股份，希望公司重組及在1個月內籌得150億元。

接下來的幾日正好是中資銀行業績期，平安銀行、招商銀行等多家銀行紛紛披露輝山乳業欠款情況，內地公司歌斐資產管理更入稟向香港高等法院申請凍結輝山乳業、大股東楊凱夫婦及旗下冠豐在香港的資產。

3月28日輝山乳業終於發公告，承認公司確於3月23日與23個銀行債權人開會討論欠債問題，並尋求銀行債權人保證其貸款將按正常方式續貸。遼寧省政府建議公司考慮採取措施，使得逾期的利息可於2周內支付，令公司流動性情況可於4周內改善。輝山否認公司及楊凱有造假及挪用資金情況，但承認控股股東有質押股份以獲資金融資。

輝山乳業是內地少有的佈局全產業鏈的乳品公司，公司2014年決定投資100億元在江蘇省鹽城市建從奶牛飼料種植、奶牛育養，乳品加工、銷售及營銷乳製品的全產業鏈。2015年，公司又宣佈進軍新能源業務，在旗下多家公司建光伏牧場，生產有機肥料和發電。

發展非乳品業務

而公司去年9月的中期報告曾指，內地消費市場低迷及國際奶價繼續下探，內地乳製品消費量總體呈下降趨勢，產量增速減緩，促使奶牛養殖及乳品加工企業進行艱難轉型，內地乳業整體仍在繼續深度調整。

大規模投資遇上行業低迷，令公司最終陷入巨額負債中。

2016年乳業股業績概要(元/人民幣)

公司	純利	每股盈利	收入	業務種類
伊利股份(600887.SH)	56.7億元(+21.8%)	0.93元	606.1億元(+0.41%)	奶粉及奶製品、冷飲產品、液體乳
光明乳業(600597.SH)	6.75億元(+36.11%)	0.46元	202.1億元(+4.3%)	新鮮牛奶、酸奶乳酸菌飲品、奶粉
皇氏集團(002329.SZ)	2.9億元(+57.3%)	0.35元	24.4億元(+44.9%)	水牛奶
貝因美(002570.SZ)	虧7.98億元(盈轉虧)	(0.78元)	27.72億元(−38.9%)	配方奶粉、營養米粉、兒童奶
合生元(1112.HK)	9.5億元(+280.7%)	1.52元	65.1億元(+35%)	嬰幼兒配方奶、成人營養及護理用品
中國聖牧(1432.HK)	6.81億元(−14.99%)	0.107元	34.67億元(+11.8%)	奶牛養殖、液態奶
蒙牛(2319.HK)	虧7.5億元(盈轉虧)	(0.193元)	537.8億元(+9.7%)	液態奶、冰淇淋、奶粉
現代牧業(1117.HK)	虧7.4億元(盈轉虧)	(0.1399元)	48.6億元(+0.7%)	奶牛養殖、液態奶
雅士利(1230.HK)	虧3.2億元(盈轉虧)	(0.067元)	22億元(−20.2%)	嬰幼兒配方奶粉、營養品

製表：吳婉玲、孔雯瓊