“旧愁”未解,燕塘乳业的一季报佳绩能否延续?

□陈陟

“精耕广东、聚焦湾区、覆盖华南、迈向全国”。号称“华南乳企领头牛”的燕塘乳业的发展战略目标言简意赅。

2023年一季度,燕塘乳业业绩超预期,实现营利双增。财报公布后,公司在二级市场受到投资者追捧,股价区间涨幅超16%。同期,Wind同行业指数区间下跌3.2%。机构投资者也纷至沓来,对公司展开深度调研。然而,热闹之下,燕塘乳业此前的原料奶自给率偏低,市场布局难以走出广东省的“尴尬”似乎依旧存在。同时,公司在2023年一季度净利大增的前提下,研发费用不增反降。多重不确定因素影响下,公司一季度的亮眼表现能否延续,引发市场关注。

净利增四成,但研发费用下降14.68%

燕塘乳业2023年一季报的成绩亮眼。其营收同比增长10.89%,创历史同期新高;归母净利润同比增长41.81%。而同期,深耕北京及周边地区的三元股份、“霸占”华东的光明乳业、扎根西南的新乳业等三家区域乳企巨头,归母净利润同比虽均有所增长,但都不敌燕塘乳业的增速。

区域乳企上市公司的业绩正成为中国乳业发展的晴雨表。“今年一季度,乳业迎来了弱复苏。”独立乳业分析师宋亮在接受记者采访时表示,“一方面,各地人流增加后,乳品销售开始恢复,特别是以餐饮、酒店为代表的‘特渠’带动乳品消费逐步回暖;另一方面,从2022年年底至今,国内、国际原料奶价格大幅下跌,大大减轻了乳企的生产成本压力。”

燕塘乳业解释2023年一季度盈利增长的原因与宋亮的分析不谋而合。前者在接受机构投资者调研时,除了提到“主要受益于市场消费回暖”外,还表示公司的“成本费用整体有所回落”。国元证券统计数据显示,截至2023年4月28日,国内原料奶价格已由2021年时的4.3元/公斤上方回落至3.9元/公斤。

燕塘乳业还提到,“对销售费用率的控制”也是影响2023年一季度盈利水平的因素之一。一季报显示,公司报告期内销售费用为4409.3万元,较2022年同期的4435.26万元略有下降。

不增反降的销售费用,突显了燕塘乳业的赚钱效率。对比来看,新乳业2023年一季度营收、归母净利润分别同比增长8.84%、40.56%,两项数据与燕塘乳业的相仿,但代价却是其销售费用同比增长了15.42%。

费用支出中另一个值得关注的数据是研发费用的变动。燕塘乳业该数据2023年一季度同比下滑了14.68%,而三元股份、光明乳业、新乳业的研发费用较上年同期均有所增长。研发费用的减少,不仅与燕塘乳业此前一向重视研发的策略相悖,是否会对未来业绩产生影响也留下了悬念。

回溯2022年一季度,即使在营利双双下滑的情况下,其研发费用依旧逆势同比大增70.5%。而在燕塘乳业官网的显著位置,“研发一代、储备一代、推出一代”的表述也展现了公司此前对研发的重视程度。长期以来,燕塘乳业的研发费用占营收比重维持在3%以上,2022年更是高达3.78%。但2023年一季度,其研发费用占比仅为0.9%。

“从快消产品市场看,创新永远都是以小乳企为先驱。只有创新产品跑的比大乳企快,才能换来业绩增长。如果区域乳企定位于专业营养产品,那么其研发费用也应当是不断增加的。”宋亮分析,在新品竞争压力不断加大的情况下,燕塘乳业或出于降本增效的考虑,短期内降低了研发投入,“但长期来看,区域乳企仍应持续加大研发投入”。

原料奶自给率偏低,或影响液体乳毛利率

各家区域乳企“卷”研发的背后,是乳业竞争压力不断加剧。一方面,蒙牛、伊利两大常温奶巨头加速布局低温奶市场,和区域乳企正面交锋;另一方面,“认养一头牛”“简爱”“卡士”等新锐品牌来势汹汹,不断抢夺市场份额。如何守住阵地成为区域乳企需要思考的问题。

“要抓住低温、坚持低温,大力推进低温。”宋亮认为,在产品端,低温奶依旧是区域乳企“守住疆土”的优势所在。“华东、华南区域的消费者已经形成了喝低温奶的习惯。同时,低温奶较好的口感正受到了越来越多年轻消费者的欢迎。”

但在宋亮看来,自有牧场占比不高的乳企发展低温奶业务依旧存在两点“缺陷”:一是原料奶供应不足,二是成本难以控制。对于第一点,其认为“在市场需求旺盛的时候,原料奶供应可能会跟不上”;对于第二点,他表示“由于供应链体系不是自己的,在成本上就要随行就市”。

长期以来,燕塘乳业就存在自有牧场占比不高的情形。根据公司回答机构投资者调研时的提问所述,其原料奶自给率长期维持在约三分之一。不过,公司表示,随着2022年阳江牧场二期、燕塘传祁奶牛养殖基地完成建设,顺利投产,“2023年自有奶源占比将接近50%”。但其进一步强调,随着未来产能的扩大,原料奶需求增加,“预计原料奶自给率还是会回到过去约三分之一的常态”。

自有牧场占比较低,带来的影响直接体现在了毛利率上。2022年财报显示,对原料奶需求较大、占燕塘乳业总营收比重近四成的液体乳业务毛利率仅有12.4%。同期,自有牧场占比较高的三元股份、光明乳业、新乳业的液体乳/液态奶毛利率均在26%上方。

对于剩余的三分之二原料奶的来源,燕塘乳业表示是由长期战略合作奶源基地供应。公司透露,和奶源基地的合作采取的是一年一签、锁价锁量(提前定价锁价,并约定原料奶采购数量和采购数量范围的上下限)的模式。其表示,这样就“无需为产奶量的季节性波动担忧销路”。

宋亮认为,一年一签、锁价锁量这类长效协议,本质上是平衡并保障乳业上下游各自的利益。“在原料奶价格不断走高的时候,一年一签的价格能够缓解乳企的成本上升压力;在原料奶价格持续下降的时候,又能够保护上游养殖企业的利益。”

省外销量停滞,冰淇淋业务消失

对于自有牧场占比不高的乳企,宋亮认为可以适当发展“酸奶、冰淇淋等高附加值的业务”来平衡毛利率偏低的问题。

燕塘乳业其实早就进行了这方面的探索。从主营业务构成来看,三元股份、光明乳业的液态奶收入占比均接近六成,新乳业的液体乳营收占比更是超过87%。而同为区域乳企的燕塘乳业,长期以来营收占比位列第一的却是乳酸菌乳饮料业务。自2015年以来,该业务在公司内营收第一的宝座从未旁落,毛利率也长期维持在34%上方。

除深耕乳酸菌乳饮料业务外,燕塘乳业还在冰淇淋业务上进行过探索。不过,这一业务在2022年似乎“偃旗息鼓”:财报显示,公司冰淇淋业务2022年的营收占比已经归零。回顾来看,其冰淇淋业务的营收在2019年达到1369万元的高点后,便一路下滑。2021年时该业务营收仅剩不到740万元,营收占比仅为0.37%。此前,有关心燕塘乳业的投资者提问公司:“完全退出冰激淋市场后,是否会以新的品种,比如奶酪等来填补?”对此,燕塘乳业未作正面回答,仅表示“一直持续关注奶酪、奶粉、冰淇淋等行业发展的趋势,并进行了深度的调研”。

2023年5月18日,燕塘乳业对外披露,公司全资子公司广东燕塘冷冻食品有限公司已完成注销。记者与公司核实后确认,该公司即为燕塘乳业负责生产、销售冰淇淋的业务主体。

■资料图片

除了在产品多元化上进行尝试,燕塘乳业也开始调整区域布局思路。“精耕广东,放眼华南,迈向全国”,这是至今仍列在燕塘乳业官网上的公司发展战略。但近来,其对外的宣称悄然变成了“精耕广东、聚焦湾区、覆盖华南、迈向全国”。

遣词造句的变化背后,是燕塘乳业的“野心”。其表示“粤港澳大湾区是中国开放程度最高、经济活力最强的区域之一,乳制品消费市场需求巨大”,公司也将“牢牢把握国家粤港澳大湾区融合发展的历史机遇”。

而在最近一次接受机构投资者调研时,燕塘乳业透露了“聚焦湾区”战略的大致构想。即在巩固和提升广东省现有行业地位的基础上,深耕大湾区市场,深挖潜力,同时做大做强澳门市场。对此,公司已经启动了进军香港市场的相关计划。其还表示,从2023年第一季度销售数据看,“聚焦湾区”战略有力的提高了公司的综合盈利能力,但未透露具体数据。

对于外拓计划,燕塘乳业显得志在必得,但从过往财报看,结果似乎仍需观察。在2022年年报中,公司省外营收较2021年同比下滑了18.35%至3150.91万元,占总营收比重跌至1.68%。将时间线拉长后观察,在2017年迈过营收占比1%的关口后,省外营收占比便停滞在2%以内,也迟迟未能突破4000万元大关。有投资者直言:“燕塘乳业上市八年了,广东省外的销量一直止步于三千多万元,聊胜于无,公司提出的放眼华南迈向全国的口号听的起老茧了,到底有没有什么实质性的措施?”

2023年一季报亮眼业绩带来的新变化背后,燕塘乳业在成本把控、向外拓展这两个老问题上,似乎仍要好好作答。

我国新一代奶粉研制项目启动

□李丽云

5月21日,“十四五”国家重点研发计划“食品制造与农产品物流科技支撑”重点专项——“基于中国母乳研究的新一代婴配乳粉制造技术研究及示范”项目在黑龙江省哈尔滨市启动。该项目由飞鹤乳业牵头,上海交通大学医学院公共卫生学院院长王慧任项目负责人,是“食品制造与农产品物流科技支撑”重点专项2022年度15个立项项目中,唯一的“揭榜挂帅”项目。

该项目将在未来5年中,通过对标准化的母婴队列、精准的检测技术、多层次的功效评价、高保活的工艺技术等方面的科研攻关,研制出基于中国母乳研究的中国新一代婴配粉。项目成立了咨询专家组,中国工程院院士朱蓓薇担任组长,中国工程院院士、江南大学校长陈卫担任副组长。

飞鹤乳业董事长冷友斌致辞表示,将和各参与单位共同突破核心技术瓶颈,取得更多一流创新成果,升级打造更能满足中国婴幼儿营养需求的奶粉,全面提升产业化应用水平,引领中国乳制品行业提质增效。

中国农村技术开发中心产业科技处处长王峻表示,希望“揭榜”单位依据约定,聚焦重点突破方向,力争产出阶段性重大成果。中国农村技术开发中心项目流动专员徐斐然开展了项目实施与管理培训,从专项总体情况、专项管理落实和相关注意事项3个方面进行了详细介绍。项目负责人王慧对项目进行了整体汇报。

启动会上,各课题承担单位对重点研发的研究背景、研究目标、研究内容技术路线、实施方案、研发团队等进行了详细汇报。

新巨丰收购纷美包装股权交易草案公布,收购价超8亿元

□郭铁

近日,无菌包装供应商新巨丰发布重大资产购买报告书草案,计划从JSH Venture Holdings Limited手中收购纷美包装28.22%的股权,收购价约合8.64亿元人民币,溢价率约19.62%。

资料显示,新巨丰成立于2007年,是目前国内最大的内资控股无菌包装企业,2022年9月在深交所创业板上市。纷美包装成立于2003年,是液体食品行业第三大无菌包材供应商,2010年12月在港交所上市。新巨丰交易对象JSH系纷美包装第一大股东,也是大型跨国集团怡和控股的子公司。

新巨丰交易草案认为,此次交易可推动中国本土无菌包装供应商市场竞争力的提升,有望实现国产替代;助力上市公司完善产品种类和市场布局,尤其是新巨丰尚未涉足的灌装机及其配件销售业务;提升上市公司盈利能力,2021年、2022年,纷美包装净利润分别为2.85亿元、1.82亿元,28.22%股权对应的净利润分别为8043.4万元、5146.4万元。截至2022年底,纷美包装28.22%股权对应资产总额、资产净额、营业收入分别占新巨丰的42.01%、36.45%、69.08%,构成重大资产重组。

早在今年1月,新巨丰宣布拟从JSH手中收购纷美包装28.22%股权,但此举遭到纷美包装董事会和管理层反对和举报。此次草案显示,新巨丰已就本次交易取得《企业境外投资证书》及《境外投资项目备案通知书》,并已完成外汇登记程序,同时完成本次交易涉及的商务部门、发改部门的相关备案及外汇登记工作。

熊猫乳品深陷增长瓶颈

“炼乳第一股”深陷增长瓶颈,尚未见突出重围迹象。

今年5月17日,熊猫乳品宣布现金分红方案,向全体股东合计派发现金股利0.25亿元,与上年持平。

分红金额与上年持平,熊猫乳品已经够大方了。因为,公司分红率接近50%。近两年,熊猫乳品实现的归属于上市公司股东的净利润(以下简称“净利润”)持续下降。

记者发现,2015年至2022年的8年,熊猫乳品的扣除非经常性损益的净利润(以下简称“扣非净利润”)止步不前,且呈现下降趋势。

熊猫乳品IPO时,其业绩依赖大单品,销售集中于华东、华南备受市场质疑,如今,三年左右时间过去了,这两个突出问题依旧存在。

近四年增收不增利

在国内炼乳市场上,雀巢稳居龙头老大之位,熊猫乳品屈居老二。这个老二,似乎甘心做千年老二。

年报显示,2022年,熊猫乳品实现营业收入8.92亿元,同比增长4.05%,净利润为0.53亿元,同比下降30.95%,扣非净利润0.45亿元,同比下降幅度也超过30%,达到33.53%。营业收入增长,净利润、扣非净利润下降,出现典型的增收不增利现象。这一现象,不只出现在2022年,2021年也是如此。2021年,公司实现的营业收入为8.57亿元,同比增长25.21%,净利润为0.77亿元,同比下降5.11%。

2020年,熊猫乳品两次闯关IPO,终于成功在深交所创业板挂牌上市。

上市之前,2015年至2019年,熊猫乳品实现的营业收入分别为3.66亿元、4.09亿元、5.34亿元、6.02亿元、6.04亿元,2016年至2019年,同比增长幅度为11.63%、30.64%、12.61%、0.35%,虽然增长速度不快,但持续增长。与之对应的净利润,分别为0.74亿元、0.86亿元、0.87亿元、0.95亿元、0.67亿元,除了2019年同比下降外,其余年度均在增长。不过,同期,公司实现的扣非净利润为0.70亿元、0.81亿元、0.78亿元、0.89亿元、0.61亿元,起伏明显,整体上处于横盘状态。

上述数据显示,2019年,上市前一年,熊猫乳品营业收入增速明显放缓,而净利润、扣非净利润均以30%左右幅度下降。

上市后,2020年、2021年,熊猫乳品实现的营业收入分别为6.84亿元、8.57亿元,同比增长13.35%、25.21%。净利润为0.82亿元、0.77亿元,同比变动22.37%、-5.11%。扣非净利润分别为0.59亿元、0.68亿元,同比变动-4.67%、15.43%。

综上所述,2015年至2022年,熊猫乳品的营业收入持续增长,而净利润、扣非净利润整体上止步不前。2022年,公司的净利润、扣非净利润均低于2015年。

与净利润相关的是,2015年至2022年,熊猫乳品的综合毛利率、净利率均呈下降趋势。

2015年,熊猫乳品的综合毛利率、净利率分别为37.16%、20.30%,2018年,综合毛利率、净利率分别为33.01%、16.04%,2022年为19.27%、6.19%,2022年的综合毛利率、净利率较2015年分别下降17.89个百分点、14.11个百分点。在此期间,2020年至2022年,综合毛利率分别为24.72%、23.45%、19.27%,2019年为28.73%,毛利率连续三年下降。2021年、2022年,净利率分别为9.48%、6.19%,均低于10%。

第二增长曲线未现

上市之后,熊猫乳品的盈利能力不仅没有提升,反而明显降低,与其两大突出问题多年未能解决有关。

熊猫乳品成立于1996年,主营业务为浓缩乳制品的研发、生产和销售以及乳品贸易。公司的主要产品包括“熊猫”牌系列调制甜炼乳、全脂甜炼乳、调制淡炼乳、全脂淡炼乳、甜奶酱、马苏里拉奶酪、儿童奶酪、奶酪零食、稀奶油等。

熊猫乳品浓缩乳制品下游客户主要为食品加工企业、烘焙店、餐饮店、饮品店和家庭消费等,公司采取经销和直销结合的模式进行销售。在经销模式下,公司直接面向经销商,产品通过卖断方式直接销售给经销商,再由经销商在协议约定的地域和领域内向下游销售。直销模式下,产品直接销售给最终客户,主要为大型的食品制造企业,如元气森林、香飘飘、、味全食品、、喜之郎、和路雪、古茗、益禾堂、挪瓦咖啡等。

熊猫乳品的主导产品是浓缩乳制品,2017—2019年,公司浓缩乳制品的销售收入占公司主营业务收入的比重分别为67.95%、75.15%、72.03%。

单品贡献超70%营业收入,熊猫乳品存在高度依赖单品风险。熊猫乳品坦承,未来,如果炼乳产品市场规模萎缩,炼乳产品价格下降或者公司无法维持现有的市场份额,将会对公司的收入规模产生不利影响。

这一问题,在上市三年后仍然没有解决。2021年、2022年,熊猫乳品浓缩乳制品收入分别为5.42亿元、5.96亿元,占公司营业收入的比重为63.20%、66.81%,仍然接近70%。

熊猫乳品曾表示,公司积极布局奶油、奶酪领域,奶油、奶酪、植物基,将作为公司第二增长曲线。不过,从营业收入构成来看,公司打造的第二增长曲线仍未现。2022年,公司椰品收入为6206.92万元,占营业收入的比重为6.96%,2021年,包括椰品在内的其他产品收入为6085万元,占营业收入的比重为7.10%。

由此可见,非浓缩乳制品贡献的收入占比不到10%,尚未形成新的经济增长点。

依然高度依赖浓缩乳制品的熊猫乳品面临激烈的市场竞争。在浓缩乳制品领域,除了强敌雀巢外,在炼乳领域也是一名有力竞争者,伊利、皇氏乳业、等乳企也推出了各自的浓缩奶品牌。

在销售区域方面,熊猫乳品依然困守于华东、华南地区。2022年,熊猫乳品来自华东、华南市场的收入分别为4.98亿元、1.42亿元,占营业收入的比重分别为55.83%、15.96%,合计为71.79%。2021年,熊猫乳品在华东、华南市场销售的收入分别为4.74亿元、1.28亿元,占营业收入的比重分别为55.33%、14.96%,合计为70.29%。

2022年,熊猫乳品经销商数量净增加105家,其中华东新增51家,华南新增29家,其他区域合计新增25家。

上市之前,2017—2019年,熊猫乳品在华东和华南地区的销售收入合计占营业收入的比例分别为74.61%、70.37%、67.83%。

综上所述,高度依赖单品,销售依赖华东、华南地区,熊猫乳品这两大问题虽然备受质疑,但一直未解决。

熊猫乳品借助IPO募资扩产,在浙江苍南、山东济宁改扩建,依然是在华东。

分析人士称,熊猫乳品的客户主要来自B端,To B的运营模式,比较难走出地域限制。

市场关心的是,熊猫乳品该如何突围。恐怕解决上述两大问题,就是突破口。 (据《长江商报》)

公司新闻

皇氏布局光伏业务称是公司乳业的产业延伸

5月22日,皇氏集团发布投资者关系活动记录表。

记者注意到,在这场业绩说明会上,投资者们十分关注与皇氏集团水牛奶业务相关的问题,比如“水牛奶相比普通牛奶有什么优点?公司在这条赛道如何布局?”等等。

对于这些问题,皇氏集团表示:和普通牛奶相比,水牛奶有以下优点:拥有更高的蛋白质效率比,含有更多游离氨基酸,含有更多的天然抗氧化成分,水牛奶蛋白质结构90%是A2型酪蛋白;公司在水牛奶赛道上,从“奶水牛种源芯片”战略、万头奶水牛智慧牧场、年产百万吨级的智能化加工厂集群到营销端“深耕大西南,挺进大湾区,布局大华东”全产业链扎实推进。

根据2022年年报可知,皇氏集团通过子公司皇氏农光以“农光互补”“牧光互补”进入光伏业务领域,布局产业前端,联合开发户用光伏,并通过在牧场、乳品加工厂建设光伏电站等方式,除降低牧场、工厂的建设成本外,解决部分自身用电问题有效降低用电成本,并降低公司碳排放。

于是,有投资者提问:“皇氏集团跨界光伏的信心有多少?”对此,皇氏集团表示:“布局光伏业务是公司乳业的产业延伸并非跨界,旨在整合主业资源,降本增效,谋事在人成事在天,公司管理团队一定会勤勉尽责,努力提升公司业绩和价值,为股东创造长期稳定的回报。”

(阎侠)

天润乳业自有奶源比例或将达到80%

天润乳业近期接待了来自安信证券、民生证券、光大证券等30名投资者的现场参观。日前,投资者们先后参观了天润科技乳制品车间生产线及展厅,以及天润烽火台丝路云端牧场。

公司介绍了目前自有奶源比例维持在65%—70%左右,待完成新农乳业收购后,自有原料奶将进一步增加,预计届时自有奶源比例达到80%。

(中国证券网)