



# 骑士乳业冲刺北交所上市

郭铁

申请北交所上市的骑士乳业再收问询函。

新三板挂牌乳企骑士乳业转战北交所上市有了新进展。近日北交所就骑士乳业上市申请文件下发第四轮审核问询函,要求其对于后续业绩是否存在大幅下滑风险、对赌协议是否彻底解除、经营不规范未整改事项的严重程度等问题进行说明。

问询函显示,骑士乳业2023年一季度净利润下降30.57%;牧业板块因有机生鲜乳销售价格下降、饲喂成本上涨,毛利下滑;糖业板块受甜菜种植成本提高、运费提高等因素影响,2022年白砂糖毛利率为负;骑士乳业与对赌方2023年1月签订股权转让协议,明确优先受让子公司救勒川糖业25%股权,但协议尚未履行。

## 业绩下滑风险引关注

资料显示,骑士乳业成立于1992年,是一家全产业链乳制品综合供应商,业务涉足饲草种植、奶牛养殖、乳制品加工、甜菜种植、制糖等。2015年7月挂牌新三板。

2016年、2017年,受国内生鲜乳产量过剩、进口大包粉冲击、奶价下行等影响,骑士乳业净利润分别下降40.9%、73.72%。通过降低饲养成本、提高单产,加之生鲜乳价格上涨,骑士乳业2018年—2019年业绩呈上升趋势。

2020年,骑士乳业营收增长11.24%至7.07亿元,净利润下降38.84%至2288.15万元。2021年由于奶牛养殖规模扩大,有机奶源售价处于高位,同时白砂糖及副产品销售价格上升,骑士乳业净利润大增143.55%至5572.72万元,报告期内,有机生鲜乳、白砂糖、低温酸奶三大业务营收、毛利率均有大幅增长。

2022年在奶价下跌、制糖工厂产量下降的情况下,骑士乳业依靠有机生鲜乳高位售价和浮业代加工业务的上升,实现营收、净利双增,但有有机生鲜乳、白砂糖毛利率分别为32.36%、-1.36%,分别较上年同期减少2.74%、10.07%。2023年一季度,骑士乳业在营收上升30.07%的情况下,净利润同比下降30.57%至1813.53万元。在第四轮审核问询函中,北交所要求

骑士乳业说明在牧业板块毛利下滑、2022年白砂糖毛利率为负的情况下,后续业绩是否存在大幅下滑风险,各期经营活动现金流净额显著高于净利润的原因及合理性等。

根据骑士乳业7月13日发布的业绩预告,2023年上半年,其营收预计为4.91亿元—4.95亿元,同比增长32.8%—33.8%;净利润预计为4006.4万元—4500万元,同比下降22.78%—13.26%。

骑士乳业对此称,报告期内,牧业板块生鲜乳销售价格下降、成本上涨。其中,有机生鲜乳平均销售价格预计为4.81元/千克,较2022年同期下降0.29元/千克。成本上涨主要是因为饲料的采购成本上涨。3月24日前,子公司中康源牧业尚未取得有机产品认证证书,因此其一季度内生产的有机生鲜乳按普通生鲜乳的价格销售,自5月才开始按有机生鲜乳销售价格销售。此外,子公司鄂尔多斯市骑士牧场有限责任公司(三期)、中康源牧业新上牧场使得各项资产折旧摊销费用较上年同期有所增加。上半年,骑士乳业糖业板块白糖生产成本提高,公司2022/23榨季白砂糖单位生产成本为5334.93元/吨,较上年上涨19.75%,使得糖业板块利润较低。

此外,北交所还关注到生产经营合规性问题,要求骑士乳业披露公司各类违法违规、经营不规范的情形和整改情况。

根据申请材料及此前问询回复,骑士乳业子公司包头骑士使用的生产经营场所洗瓶车间未取得不动产权证;子公司骑士农牧业、裕祥农牧业、兴甜农牧业、聚甜农牧业尚未取得取水证。报告期内,骑士乳业在土地流转、安全生产、劳动用工及环保等方面存在生产经营不合规问题,部分问题尚未整改,且未论证未整改事项的严重程度。

## 加码上游产业布局

近几年,骑士乳业逐渐向上游产业加码,业绩规模扩大的同时,也面临农产品价格波动的风险。

2015年挂牌新三板后,面对当时的进口大包粉与国内奶价倒挂局面,骑士乳业曾一度押宝低温乳制品,提出以“零添加”等低温酸奶产品为突破,实施“走出去”战

略。2016年3月,骑士乳业投资设立山东骑士乳业有限公司。同年9月,骑士乳业通过定增330万股和支付现金1030万元,完成对银川东君乳业有限公司60%股权的收购。

然而,上述举措使得骑士乳业2016年销售费用大增,营业利润受此影响下降73.35%。2017年—2019年,骑士乳业下游消毒鲜奶、奶粉制品、代加工奶粉、常温奶营收整体呈下降趋势,仅酸奶制品保持增长。

2017年,骑士乳业向甜菜种植、制糖项目产业延伸,子公司内蒙古救勒川糖业有限责任公司(简称“救勒川糖业”)于次年正式投产,公司投资战略也开始向上游产业转移。2018年4月,骑士乳业以“根据新的战略安排”为由,将持有的银川东君乳业的全部股权转让给他人,同期山东骑士乳业有限公司处于“注销”状态。2019年4月,骑士乳业出售一家控股乳品加工厂。

2020年2月,骑士乳业收购内蒙古中康源牧业有限公司股权,牧场增至4座。2022年,骑士乳业三期牧场,中康源牧场投产,购入进口奶牛1400余头,同时2021年购入的奶牛也进入产犊、泌乳期,奶牛养殖板块在有机生鲜乳带动下取得增长。

尽管如此,成本上涨、奶价下行、需求不振、奶源阶段性过剩导致的行业周期下行压力依然不容忽视。根据骑士乳业对第三轮审核问询函的回复,2022年上半年,有机生鲜乳产销量增长对其毛利率形成正向影响,但单价变动对毛利率影响为负,主要系我国新建大规模牧场陆续开始投产,乳企生鲜乳过剩的情况得到缓解。

奶牛产业技术体系网今年的分析文章指出,乳制品消费需求有望较快地恢复并实现新的增长,为原料奶价格恢复到合理水平提供动力。但乳制品国际市场价格趋于下降,加上2022年形成的原料奶库存有待消化,都会对国内原料奶价格大幅增长有一定抑制作用。

就骑士乳业发展制糖业,有业内人士分析认为,甜菜粕、糖蜜是制糖业的两大副产品,也是奶牛的主要饲料之一。骑士乳业的主要目的仍在于稳定上游养殖的



资料图片

饲料供应,降低成本,白砂糖更像是一种附带产品。

从近年财报可以看出,骑士乳业白砂糖及其副产品的营收占比大有赶超有机生鲜乳之势。2021年、2022年,白砂糖及其副产品占主营业务收入比例分别为43.62%、31.63%,生鲜乳收入占比分别为29.04%、36.86%。不过由于白砂糖是大宗商品,价格易受到期货市场、自然灾害、主要进出口国的政策及定价因素影响,进而导致收益波动。

2020年,因白砂糖期货单价下行,骑士乳业相关业务毛利率降低。2021年,因玉米价格持续走高,骑士乳业2021年扩大玉米种植面积的同时压缩甜菜种植面积,导致制糖原料产量下降,制糖工厂产出约为满产的65%,但白砂糖业务因期货单价上升毛利率提高,营收增长28.52%至3.16亿元。2022年,骑士乳业制糖原料种植面积持续减少,制糖产出约为满产的64%,产品产量下降,白砂糖业务营收减少24.69%至2.38亿元。

## 对赌协议遭多轮问询

此次冲刺北交所上市,骑士乳业募资主要目的仍是扩大上游产业规模。2020年2月,骑士乳业通过出让子公

司救勒川糖业25%股权的方式,引进杭实国贸投资(杭州)有限公司(简称“杭实国贸”),浙江杭实善成实业有限公司(简称“杭实善成”)、善成资源有限公司(简称“善成资源”)3家投资方。9个月后,骑士乳业便向内蒙古证监局报送上市辅导材料,同年11月进入上市辅导期,辅导机构为国融证券。

骑士乳业曾在既往财报中称,公司计划未来3—5年将注意力主要放在资本市场升级,并借力资本市场完成制糖项目规模扩大以及完善农、牧、乳、糖全产业链建设,届时将实现产业规模的大幅扩张和结构的进一步优化。

2022年1月7日,骑士乳业发布“关于申请变更辅导备案的提示公告”,拟在创业板上市计划变更为在北交所上市。2022年5月26日,骑士乳业董事会审议通过北交所上市议案,拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过5227万股,发行底价为5元/股,募集资金将用于鄂尔多斯市骑士库布齐牧业有限责任公司(简称“库布齐”)奶牛养殖项目。该项目计划总投资40893.71万元,拟投入募集资金26135万元。

2022年9月30日、2023年3月28日,骑士乳业先后两次因上市申请文件中的财务报告有效期将至而中止北交所上市审

核,并于2023年6月27日恢复审核状态。

值得注意的是,骑士乳业与投资方杭实善成之间的对赌协议多次受到北交所问询。救勒川糖业2020年引进杭实善成作为股东时,后者与骑士乳业、实际控制人党涌涛以及救勒川糖业签订了增资协议,明确在特定情形下有权要求骑士乳业或实控人对救勒川糖业的股权进行回购。2022年12月,各方约定如发生股权回购事项,仅及于救勒川糖业层面,不会涉及骑士乳业母公司层面的股份变动。2023年1月,各方签订股权转让协议,明确由骑士乳业优先受让杭实善成、杭实国贸、善成资源合计持有的救勒川糖业25%股权,同时党涌涛不再作为股权回购义务当事人。

根据骑士乳业2023年1月对第三轮问询的回复,骑士乳业及其控股股东、实际控制人于子公司投资方在增资及股东协议项下的股权回购事项特殊投资条款已全部解除并终止,各方已不属于对赌当事人。

不过第四轮审核问询函显示,上述股权转让协议尚未履行,北交所要求骑士乳业说明该协议的实际履行进展,回购条款是否符合特殊投资条款的相关监管要求;说明对赌协议是否彻底解除,是否为附条件的终止,是否存在其他替代性利益安排。

# 佳贝艾特婴儿配方羊奶粉获美国食品药品监督管理局注册许可

郭秀娟 张函

7月12日,记者获悉,澳优旗下佳贝艾特婴儿配方羊奶粉(0—12个月)正式获得美国食品药品监督管理局(FDA)的注册许可。佳贝艾特婴儿配方羊奶粉(0—12个月)预计将于

2024年1月正式在美国上市销售,届时将进一步扩大佳贝艾特系列产品在美国的销售。

据悉,澳优全球发展战略目标中明确提出以羊乳作为差异化战略产品突破全球市场。作为国际化乳企,澳优在巩固国内市场的基

础上,积极拓展国际市场,目前产品在海外已热销至60多个国家和地区。

澳优董事长颜卫彬表示,佳贝艾特羊奶成为全球首个FDA批准的婴儿配方羊奶粉品牌,将进一步扩大羊奶产业的市场规模,也将翻开澳优国

际化发展的新篇章。未来,在国际战略加持下,澳优将继续整合全球优质资源,以美国市场为突破口,立足全球不同市场的营养需求,创新打造羊奶粉产品。

2022年,佳贝艾特实现营收35.91亿元。尼尔森IQ数据显示,

2018年至2022年,佳贝艾特连续5年在中国进口婴幼儿羊奶粉市场份额中占比超过六成。在海外市场,佳贝艾特已销往60多个国家和地区,2022年在欧洲、美国、中东、墨西哥等海外市场的营收增幅达21.8%,国际化进程加快。

# 业绩预增燕塘乳业“回暖”,全国化难题仍悬而未决

黄兴利 周梦婷

在7月10日晚间发布净利润预增公告后,“华南领头羊”燕塘乳业次日就在资本市场收获了一个涨停板。

今年以来,燕塘乳业在资本市场跌宕起伏,在4月25日达到了今年以来最低点17.96元/股后便一路上涨,截至7月14日,其股价收报22.96元/股,总市值36.13亿元。在这期间,燕塘乳业也备受资本关注,频繁迎来机构调研。

作为华南区域乳企,燕塘乳业从2014年上市之日起便喊着要迈向全国,然而,八年已过,其省外发展之路并不顺利。2022年其省外营收占比依旧不足2%。与此同时,最为棘手的是,随着伊利、蒙牛两个龙头不断发力广东市场,在省外拓展不力的燕塘乳业要如何守住大本营?

## 业绩预增股市先热

当前的燕塘乳业可以短暂地松了一口气了。7月10日,燕塘乳业发布了业绩预告,2023年上半年,其净利润预计盈利8662.25万元至10105.96万元,同比预增50%至75%。

对于净利润上涨的主要原因,该公司表示,是公司立足自身优势,一方面深耕传统渠道,加大力度开拓新渠道、新市场,促进销售增长;另一方面是持续推动精细化管理,降本增效,优化产品结构,取得高新技术企业证书(即按15%的税率缴纳企业所得税),进一步增强了公司综合盈利能力。

业绩预告发布次日,燕塘乳业便在资本市场收获了一个涨停板,当天收报24.21元/股,之后两天一降一升,截至7月14日,其股价收报22.96元

股,跌0.95%,总市值36.13亿元。

记者关注到,4月以来,燕塘乳业开始频繁接受机构调研,仅4月至今,其接受投资机构调研的次数就达到了9次,而去年全年,其接受机构调研的次数才为5次。

频繁接受调研的同时,燕塘乳业资本市场的表现也开始向好。好不容易在年初爬至高点的燕塘乳业股价,之后一路波动下跌,1月3日,其收报还至22.43元/股,在4月25日曾一度降至今年以来的最低点17.96元/股,最终当天收报18.24元/股,较年初降了18.68%;之后,燕塘乳业股价就连涨6个交易日,大幅度波动上涨,在发布业绩预告的次日,又收获一个涨停板,截至7月14日,其股价较4月25日涨幅达到25.88%。

值得关注的是,尽管近年来燕塘乳业营业收入整体处于上涨状态,但是净利润表现相比营收的波动较大。2018年至2022年,其营业收入分别为12.97亿元、14.71亿元、16.37亿元、19.85亿元、18.75亿元,归属净利润则分别为4220.09万元、1.24亿元、1.05亿元、1.58亿元、9936.15万元。

对于近几年业绩不断起伏,7月14日燕塘乳业方面向记者表示,2018年受管理费用上升因素影响,净利润出现下滑,2022年,受多重因素冲击,公司尽力克服消费市场疲弱等因素和困难,以绣花功夫扎实做好生产经营,经营基本较为平稳;2023年以来,乳制品消费呈现良好复苏趋势,公司积极把握复苏先机,紧抓消费复苏趋势,立足自身发展优势,进一步增强公司综合盈利能力。

## 毛利率为何下滑

从历年财报数据看,近年来燕塘

乳业毛利率呈现连年下滑。2019年至2022年,燕塘乳业食品制造业毛利率分别为35.33%、28.32%、27.73%、23.42%。对此,凌雁管理咨询首席咨询师、餐饮行业分析师林岳对记者分析认为,“燕塘乳业毛利率的下滑更多是由于自有奶源供给率低,供应链太过依靠上游供应商,导致成本上就有很多不可控的因素。”

不过,对于区域乳企来讲,当前燕塘乳业的毛利率处于中等水平。2022年,三元乳业、新乳业、光明乳业、天润乳业的毛利率分别为28.36%、26.08%、20.43%、18.18%。对于燕塘乳业毛利率下滑,独立乳业分析师宋亮则对记者分析认为,由于近两年国内生乳等原材料价格大幅度上涨导致的,随着今年以来原材料价格的大幅下跌,今年之后,燕塘乳业的毛利率会有一个很好的改善。

关于毛利率不断下滑问题,燕塘乳业方面也在7月14日回复记者表示,毛利率受包括内部因素原奶奶价、白糖在内的原材料成本及外部因素产品销售价、销售品类数量变化等多种因素影响;2020年度起,公司根据新收入准则,将“销售费用”科目中运输费用及装卸费转至“主营业务成本”,对公司产品毛利率产生影响;同时,2022年受不可抗力因素影响,部分国际大宗商品(如奶粉、饲料等)价格持续高位运行,公司人力成本增加,公司产品毛利率有所下降。

燕塘乳业方面同时提及,目前,公司一方面持续深入开展降本增效行动,努力通过精细化管理降低成本提升毛利率;另一方面持续深耕传统渠道,加大力度开拓新渠道、新市场,积极探索新零售,不断拓宽市场版图,

促使销量实现较好增长,提高公司经营效益。

## 省外占比不及2%

自2014年上市之日起,燕塘乳业便一直坚持着“精耕广东、放眼华南、迈向全国”的发展战略,然而细究下来,其省外拓展脚步并不顺利,2020年至2022年,其广东省外营收占比分别为1.88%、1.94%、1.68%。

对此,林岳对记者分析认为,燕塘乳业一直都不走出广东,有两个比较主要的因素,一是其自有的奶源和供应链不足以支撑,二是产品品类偏向于膳食养生以及广式的产品,区域性特点比较强。宋亮也告诉记者,“奶源建设确实是广东奶企的弱项,由于地理位置原因,导致广东建奶源的成本非常高。”

不过,近年来,燕塘乳业也不断在奶源基地层面发力。在7月4日回复投资机构关于奶源问题时,燕塘乳业表示,公司原料奶来源于自有奶源基地和战略合作奶源基地;自有奶源基地目前包括阳江牧场、澳新牧场和新澳牧场,以及公司参股的燕塘传那奶牛养殖基地;随着2022年公司阳江牧场二期、燕塘传那奶牛养殖基地完成建设,顺利投产,预计公司今年自有奶源占比接近百分之五十。

对于省外规划,在7月14日的回复中,燕塘乳业告诉记者,目前的省外销售业务已在海南、广西、江西、湖南、福建等周边省份展开;公司以循序渐进的方式逐步打开外埠市场局面,对于外埠市场的开拓和营销,一方面公司选择有资金实力、网络覆盖能力强、有较强市场推广能力、认可公司经营理念的经销商进行渠道覆盖;另一方面,公司充分利用现有配

送体系及线上电商平台的资源作为良好的延伸和助力载体,充分引流,目前公司常温奶由子公司优鲜达的电商渠道推广,可接受来自全国的订单。

走出省外不易,大本营也遭到了蒙牛和伊利两大龙头蚕食。根据年报披露的信息,近三年来,伊利股份在广东所在的华南地区营业收入不断上涨,已从2020年的251.3亿元涨至2022年的298.45亿元;蒙牛也在广东设立了广东鲜奶生产基地,广东(雅士利)生产基地和清远生产基地。

林岳对记者分析认为,头部乳企一直在做扩张,加上他们在产品研发方面非常迅速,品类多样,导致本地乳业的生存压力将进一步加大。宋亮则向记者表示,其实早在5年之前,蒙牛、伊利就开始蚕食广东地方的市场份额,影响到了像燕塘乳业等本地乳企的业绩增长,但是当前即便在两大龙头的围剿之下,燕塘乳业也没有退出市场,根本原因在于其赢得了广东消费者的信赖和认可。

对于如何应对省内市场竞争,燕塘乳业方面7月14日也对记者表示,粤港澳大湾区乳制品消费市场需求巨大,各大型乳企也纷纷进入,相应的竞争格局存在已久,同行乳企也在竞争中共同进步,公司希望和同行一起共同把市场做大,公司作为区域性城市型乳制品龙头企业,凭借稳定优质的奶源、区域品牌影响力等优势,赢得了众多消费者的认可,在区域市场中拥有较高的品牌知名度和市场影响力,未来,在巩固并提升公司在广东省现有行业地位的基础上,积极加大力度开拓外埠市场,提高市场占有率和品牌影响力。

# 公司新闻

## 贝因美拟对子公司天津工厂增资1.6亿元

7月18日晚间,贝因美发布公告称,公司“年产2万吨配方奶粉及区域配送中心项目”由贝因美(天津)科技有限公司(以下简称“天津工厂”)负责实施,为更好地推进项目建设、满足天津工厂未来发展需求,公司拟以自有资金对天津工厂进行增资1.6亿元,本次增资后,天津工厂的注册资本将由6000万元增加至2.2亿元,公司仍持有天津工厂100%股权。(孔文雯)

## 蒙牛成为2023女足世界杯全球官方赞助商

7月14日,蒙牛集团与国际足联宣布,蒙牛成为2023 FIFA女足世界杯全球官方赞助商。这是蒙牛继成为2018年、2022年两届世界杯官方赞助商后,与国际足联第三次合作。

据了解,2023年女足世界杯于7月20日至8月20日在澳大利亚和新西兰举办,目前门票销量已逾百万张,有望成为历史上最卖座的一届女足世界杯。蒙牛将借助女足世界杯的线下场馆和国际足联的线上平台等渠道,开展一系列品牌宣传和系列推广活动。(郭铁)

## 温氏乳业35%股权完成交割

温氏股份转让子公司广东温氏乳业股份有限公司(简称“温氏乳业”)35%股权一事出现新进展。7月14日,温氏股份披露,交易对手方暨关联方广东筠诚投资控股股份有限公司已支付第一期股份转让款13125万元,温氏乳业已于近期完成股份交割相关工商备案事宜。交割后,温氏乳业成为温氏股份参股公司,不再纳入公司合并报表范围。(据《新京报》)