



菊乐股份 IPO 撤单“酸乐奶”难走出四川

□孔文燮

七年四闯资本市场“苦旅”，菊乐股份再尝败果。6月4日，记者获悉，四川菊乐食品股份有限公司（以下简称“菊乐股份”）深交所IPO审核状态变更为“终止”。这也意味着，菊乐股份追逐了七年的上市梦再度破灭。

近年来，菊乐股份积极开拓四川省以外市场，但目前大单品“酸乐奶”仍高度集中于四川省。招股书显示，2019—2022年，菊乐股份在四川省的销售收入占当期主营业务收入的比例长期高居70%以上。IPO不畅，省外市场拓展缓慢，留给菊乐股份的选择不多了。

IPO再折戟

6月3日，深交所披露《关于终止对四川菊乐食品股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市的决定》显示，于2023年3月2日依法受理了菊乐股份首次公开发行股票并在主板上市的申请文件，并依法依规进行了审核。

日前，菊乐股份向深交所提交了《四川菊乐食品股份有限公司关于撤回首次公开发行股票并在主板上市申请文件的申请》，保荐人向深交所提交了《中信建投证券股份有限公司关于撤回四川菊乐食品股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市的申请》。

招股书披露，菊乐股份主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，主要产品包括含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳及灭菌乳等，其中比较知名的有“酸

乐奶”等产品。

2017年至今，菊乐股份已四闯资本市场未果。菊乐股份在招股书中坦言，公司目前的产能与同行业可比公司相比存在劣势，同时，其认为主要系尚未上市募集资金以扩充产能，因此在公司此次披露的IPO计划中，拟将资金主要用于公司未来产能的进一步扩充。

招股书显示，此次菊乐股份计划募资约13.63亿元，其中3.39亿元拟投向古浪县菊乐牧业牛养殖项目，2.78亿元拟投向温江乳品生产基地改扩建项目、1.79亿元拟投向营销网络中心升级建设项目、1.72亿元拟投向年产12万吨乳品生产基地项目，5530.90万元拟投向研发中心升级建设项目、3843.84万元拟投向信息化系统建设项目，3亿元用于补充流动资金。

赛道拥挤

相比于大型区域乳企多元的产品结构，菊乐股份营收主要依赖含乳饮料。

2020—2022年及2023年上半年，菊乐股份实现营收分别约为9.94亿元、14.21亿元、14.72亿元、7.74亿元；实现归母净利润分别为1.32亿元、1.68亿元、1.82亿元、1.16亿元。报告期内，菊乐股份含乳饮料的收入占比分别达65.31%、51.68%、54.82%和57.21%。

根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院数据，2021年度，菊乐股份在中国含乳饮料市场的份额为0.59%，排名第九。含乳饮料并非必需品，以“酸乐奶”为例，市场上类似的替代产品繁多，近年来大型区域乳企通过促销抢占市场，对中小品牌的产品造成了生存上的压力。与菊乐股份同属区域性乳企的李子园和均瑶健康，也正面临含乳饮料下滑的难题。

主打含乳饮料的“甜牛奶第一股”李子园，近年来业绩增长出现乏力。2022年营收下降4.5%至14.04亿元，净利润下降15.79%至2.21亿元；2023年，李子园营收14.12亿元，增幅仅为0.6%；净利润为2.37亿元，同比增长7.2%。

“乳酸菌饮品第一股”均瑶健康的情况也不理想。自2019年起，均瑶健康乳酸菌饮品块状营收连续五年下降，整体业务净利润连降四年。2023年财报显示，均瑶健康乳酸菌饮品营收5.8亿元，同比下降10.88%。同期，均瑶健康净利润下降24.97%至5757.59万元。业绩持续下滑，均瑶健康转战益生菌赛道，业务结构调整后，财报才逐渐好看。

据头豹数据，2022年含乳饮料市场规模增至1361.7亿元，但增速自2014年开始有所放缓。另据广发证券研报，2023年全国乳制品加工量为3054.60万吨，同比减少2.02%，自2018年以来首次出现同比下滑。

在这样的行业背景下，菊乐股份开始寻求其他品类的突破，作为其发展的“第二增长曲线”。2020年，菊乐股份收购了位于黑龙江省的惠丰乳业，意图借助后者的发酵乳产品，开拓新的业绩增长点。

这笔收购在刚刚完成时，确实达到了一定的效果。但收购后的第二年，惠丰乳业业绩变脸。2021—2022年及2023年上半年，惠丰乳业主营业务收入分别为3.37亿元、2.80亿元及1.29亿元，占公司主营业务收入的比例分别为21.93%、19.07%及16.73%，同比增幅分别为4.6%、-9.89%及-7.56%，金额、占比和增幅均下降。

菊乐股份向深交所回复时表示，2022年以来，惠丰乳业收入下滑主要系

发酵乳收入降低造成，发酵乳收入降低又是由销量降低和单价降低这两个因素共同造成。也就是说，惠丰乳业的主打产品“嚼酸奶”单价较低，而单价较高的“蜜咔滋”系列产品收入占比持续降低。

难出四川

菊乐股份始创于1985年，1996年进入乳制品行业。同期的李子园、均瑶健康都已登陆资本市场，菊乐股份在资本化这条道路上已然掉队。

招股书显示，2020—2022年度及2023年上半年，菊乐股份的含乳饮料在四川省外收入分别约为1117.65万元、1181.48万元、955.74万元及681.14万元。

菊乐股份向深交所回复时表示，2022年，四川省外的含乳饮料收入有所下滑，主要系受宏观经济因素、交通物流不畅等影响，来源于西藏等地的收入有所降低。

招股书提示，近年来菊乐股份尝试开拓四川省以外市场，但目前除惠丰乳品外，菊乐品牌的产品收入仍高度集中于四川省成都市，四川省内收入占比超过90%，成都市内收入占比超过70%，而同区域内还有伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等同行业企业，市场竞争较为充分。

相较于成都市内，菊乐品牌在成都市外以及省外市场的开拓起步较晚，相关市场的拓展需要进行针对性产品研发、物流及经销商网络建设以及销售团队搭建，还需要时间和宣传积累并提升品牌知名度，这些都对公司的综合能力提出了更高的要求和挑战。若公司出现市场开拓不利或现有市场需求有所降低等情形，都将对公司未来的盈利能力造成不利影响。



■菊乐股份天猫旗舰店截图

牌影响力和市场份额，也应加大全国市场的拓展力度，通过品牌推广、渠道建设等方式，逐步扩大市场覆盖范围。

独立乳业分析师宋亮表示，与李子园、均瑶健康相比，菊乐股份IPO再次失利，有几条路径可以选择，要么卖给产业资本，要么先打好基础，再考虑上市，要么做好经营，先活下去。对菊乐股份来说，含乳饮料有市场空间，但产品要有特点，要做好性价比，特别是做好县乡村市场的铺货和动销。

詹军豪进一步表示，在四川省内市场，菊乐股份应进一步巩固其市场地位，通过精细化运营和本地化策略，提升品

牌影响力和市场份额，也应加大全国市场的拓展力度，通过品牌推广、渠道建设等方式，逐步扩大市场覆盖范围。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪在接受记者采访时表示，菊乐股份需要重新审视其品牌定位，明确自己在含乳饮料市场中的独特位置，鉴于当前主打产品“酸乐奶”的竞品较多，公司可以考虑通过市场调研和消费者分析，重新定位或开发新的明星产品，以重塑品牌形象和吸引力。同时，菊乐股份可以探索新的产品领域，如功能性饮料、植物基饮料等，以拓展市场份额。

詹军豪进一步表示，在四川省内市场，菊乐股份应进一步巩固其市场地位，通过精细化运营和本地化策略，提升品

牌影响力和市场份额，也应加大全国市场的拓展力度，通过品牌推广、渠道建设等方式，逐步扩大市场覆盖范围。

对于收入依赖含乳饮料等问题，记者通过邮件向菊乐股份发出采访函，截至发稿前未收到回复。

天润乳业拟扩充乳制品业务产能 ——可转债发行获证监会有意注册批复



■资料图片

□谢岚 梁傲男

6月12日，天润乳业发布公告称，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意新疆天润乳业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券注册的批复》，同意公司向不特定对象发行可转换公司债券的注册申请。

据天润乳业此前披露，本次拟

发行总额不超过9.9亿元的可转债，募集资金拟用于“年产20万吨乳制品加工项目”7.12亿元、用于“补充流动资金”2.78亿元。募投项目拟新增产能的产品主要为百利包奶、常温枕奶、常温砖奶、常温酸奶和高端巴氏奶产品，系对现有乳制品业务的产能扩充，主要投向市场覆盖区域更广的常温类产品，有助于公司扩大市场供给能力、丰富现有产

品线、提升市场占有率。

记者了解到，本次募投产品与公司现有产品种类基本一致，其中常温酸奶产品是该公司近年来研发的新品，是对现有产品的更新升级，与现有产品构成互补关系，不涉及新增产品大类和业务模式转型的情形。

近年来，天润乳业主营业务产能利用率持续维持高位，收入占比最大的常温乳制品产能利用率在2023年1月份至6月份已达99.67%，产能瓶颈问题凸显。同时，公司乳制品业务持续快速发展，2020年至2023年营业收入从17.68亿元增长至27.14亿元，年均复合增长率达15.36%。

对于本次募投项目，天润乳业表示，年产20万吨乳制品加工项目计划建设周期为两年，预计投产第一年产能达到50%，第二年将达70%，之后各年产能将达100%。以10年作为项目计算期，其中建设期按2年计算，营运期10年。该项目内部收益率(税后)为15.80%，投资回收期(税后)为7.31年。

在业内人士看来，扩大现有主营业务产能，将有利于公司进一步提升市场竞争地位、完成业务发展

的战略突破。

“随着市场渠道的不断增长，天润乳业新增产能迫在眉睫。”独立乳业分析师宋亮对记者表示，公司对于近期新增及规划的天润齐源和新农乳业产能，均已各自明确且独立的品牌定位和目标市场覆盖，与本次募投项目新增产能用途有清晰的区分。因此，公司此次使用募集资金在乌鲁木齐由天润科技实施建设年产20万吨乳制品加工项目以扩充“天润”主品牌产品产能具备合理性。

天润乳业方面表示，公司虽然已在近期陆续通过新建和合资设立生产基地的方式提升乳制品产能，但仍然不能充分满足市场对于高品质、健康乳制品产品快速增长的需求。通过本次募集资金投资项目的建设，公司将新建生产厂房，配备智能化生产设备，提升公司乳制品尤其是常温乳制品的生产水平。项目建设完成后，公司常温乳制品供给能力将大幅提升，有利于公司进一步扩展产品销售区域。

近年来，天润乳业加快市场开拓，公司疆外市场的销售规模逐年上升。

2020年至2023年，天润乳业疆

外市场营业收入由6.41亿元增长至12.49亿元，年均复合增长率达42.48%。截至2023年12月31日，公司疆外市场收入占比达46.27%，为公司主要的收入增量来源。经销商渠道方面，截至2024第一季度末，公司经销商955家，较年初净增加25家，其中疆外经销商数净增长28家，疆外经销网络建设持续发力。

在宋亮看来，虽然在疆外市场，天润乳业的市场份额较头部品牌仍有差距。但随着消费者对于高品质奶源的需求不断提升，公司以天山南北黄金奶源带的品质奶源为特色优势，持续在疆外市场渠道重点聚焦发力、不断提升下游市场的品牌口碑和产品认知，公司未来在疆外市场发展潜力可观，为本次募投项目的产能消化提供了良好保障。

中国食品产业研究院高级研究员朱丹蓬对记者表示，从公司多元化战略来看，其采用多品牌、多品类、多场景、多渠道以及多消费人群的策略，对其产品线的丰富性和整体平衡性具有重要意义，这种战略布局将为公司带来新的增长点。

行业整体消费复苏低于预期——

乳企如何在存量市场中找到增量

□杨晓晶

在机遇与挑战并存的乳业市场，如何在存量市场中找到增量，打通上升空间？日前，消费者研究与零售监测公司尼尔森IQ发布《2024中国乳制品行业趋势与展望》报告（以下简称“报告”）。该报告指出，在健康和价值追求不断上升的驱动下，尽管面临挑战，中国乳制品行业仍存在机遇，企业也正在积极探索高质量发展路径。

消费市场温和修复

报告指出，随着我国经济的持续恢复，消费市场呈现出温和修复态势。国家统计局数据显示，2024年第一季度GDP同比增长5.3%，人均可支配收入同比增长6.2%，两个指数均较2023年全年增长提升0.1

个百分点。然而，在多数快消行业回暖的情况下，乳制品行业整体消费复苏低于预期。报告显示，第一季度乳制品全渠道销售额增速同比增长-3.1%。

同时，乳制品行业显示出其独特的增长点。首先，春节期间人员流动创新高，加上外出型消费的驱动，使得乳制品在短途小型业态的销售占比有所增强。其次，在产品品类方面，纯奶品类市场份额持续增长。报告显示，2023年，常温纯奶的权重超过4成，其需求量保持稳定，并且价格呈现出上升趋势。

消费更追求健康和价值

在消费方面，部分消费者变得更加谨慎。“他们在购物时更倾向于比较价格和寻找替代品。与此同时，消费者对于健康和价值的追求日益增

长。”报告显示，72%的中国消费者选择对健康有益的产品，70%的中国消费者表示会尝试有助于健康的新品。值得关注的是，这两个比例均高于亚太地区消费者的平均水平。此外，90%的中国消费者表示至少尝试过一种更健康的饮食习惯，68%表示比过去更关注成分健康。

基于此，乳业在健康赛道上呈现出营养添加、无糖低脂、调理与复合健康以及原生健康等多元化趋势。展望未来，随着多元健康概念的深入，抗焦虑及体重控制等满足身心健康的新能源点逐渐浮出水面。报告显示，乳制品行业的机会赛道将围绕身心健康，注重产品功能化创新及技术创新，并结合跨品类和海外新趋势，引领品类新发展。

同时，面对消费者越来越精打细算的省钱策略，报告显示，乳企需适

应新的消费趋势，如线上购物、寻求性价比高的产品、偏好大包装以及注重价值购买等，并从传统的“货比三家”“更多更大更便宜”等策略，转变为同时满足消费者对价格和价值的双重期望，即在保持价格优势的同时，也要确保产品的价值和品质。

下线市场潜力巨大

在渠道方面，报告显示，下线市场展现出巨大的潜力，是推动消费市场保持增长的“主战场”。数据显示，2023年下线市场的店铺数量增加9万家，扩张速度达2%。得益于国内连锁商超下沉和冷链物流的逐年发展，乳品厂商有机会进一步加大其在下线城市及乡村的市场渗透。

而在销售额增长方面，下线市场的销售额复合增速优于上线市

场。2019—2023年常温液奶、低温液奶和成人奶粉在下线市场的销售额复合增速为0.3%、-3.2%、0.8%，均优于上线市场-2.8%、-8.1%和-1.6%的复合增速。

此外，报告指出，面对乳制品行业的“红蓝海”，乳制品企业需把握多元渠道变化，线上线下齐发力。头部厂商需利用线下渠道优势和线上资源进一步触达消费者，腰部厂商则需要应对来自头部厂商和新兴品牌资源掠夺的双重挑战。而兴趣电商的兴起为孵化提供了多样化的方式，加速了市场竞争。

“企业在渠道策略上采取近场化及差异化布局，并加速适应兴趣电商的发展趋势，通过有效整合消费者、产品和渠道，满足不同的消费场景，孵化多样长尾品牌，迎合市场的细分需求。”报告建议。

君乐宝启动助力 儿童骨骼成长计划

君乐宝启动助力 儿童骨骼成长计划

记者6月8日获悉，君乐宝日前发布“至臻”首款A2奶粉临床实证结果，同时与京东合作启动“助力中国宝宝骨骼成长公益计划”。

研究表明，0至3岁是骨骼成长关键期，也是人生第一个骨骼成长黄金期。君乐宝“至臻”奶粉推出“骨骼成长全面营养配方”，与上海交通大学医学院附属新华医院主任医师盛晓阳开展为期3年的婴幼儿临床喂养项目。与对照组相比，采用“至臻”奶粉喂养的宝宝在生长发育指标、骨强度和胃肠道指标等方面表现优秀。

据了解，“至臻”A2奶粉是全球首款自有牧场全产业链A2牛奶粉，2019年上市后，打破国外品牌对该品类的垄断。发布会上，“至臻”奶粉与京东合作开启“助力中国宝宝骨骼成长公益计划”。

君乐宝乳业集团副总裁、奶粉事业群总经理刘森淼表示，君乐宝奶粉专注品质升级和科研创新，在业内首创全产业链一体化模式和“六个世界级”模式，拉升行业水平。数据显示，君乐宝奶粉复购率达96%，消费者净推荐值达45%。

（郭铁）

三元股份 在北京新设食品子公司

根据国家企业信用公示系统，近日，北京三元燕山食品有限公司成立，法定代表人为张景芳，注册资本800万元，经营范围包含：食品生产；食品销售；道路货物运输（不含危险货物）。企查查股权穿透显示，该公司由三元股份全资持股。

（孔文燮）

光明乳业拟向新西兰新莱特 提供1.3亿新西兰元借款

6月5日，光明乳业发布公告称，其下属公司新西兰新莱特(Synlait)乳业有限公司在澳大利亚证券交易所发布了《市场更新：去杠杆计划、银行契约与指引》的公告。该公告中提及光明乳业拟向新莱特提供1.3亿新西兰元（约合人民币5.81亿元）借款事项。根据相关规定，本次借款需提交上海市国资委备案。据悉，此次借款将用于偿还新莱特3月份披露的未偿还的债务。

（白杨）