



# 百菲乳业终止北交所上市,全力备战上交所主板

□朱道义

“中国奶水牛看广西。”作为当地水牛奶产业代表性企业之一的百菲乳业,仍然在死磕上市,希望成为名副其实的“水牛奶第二股”。而其IPO之路,也于近期再次发生大变动:宣告终止北交所上市,全力备战上交所主板。

近日,百菲乳业召开第二届董事会第二十次会议、第二届监事会第十二次会议,审议通过了《关于公司终止申请向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市的议案》。

会议还审议通过了百菲乳业《关于公司申请首次公开发行股票人民币普通股(A股)股票并在上海证券交易所主板上市的议案》。本次发行的股票为人民币普通股(A股)股票,每股面值人民币1.00元;拟公开发行股票的数量为不超过5516.7467万股,且占发行后总股本的比例不低于25%。若公司在本次发行前发生送股、资本公积金转增股本等事项,则发行数量将作相应调整。

本次发行采取全部发行新股的方式,股东大会授权董事会可根据具体情况调整发行数量,最终以中国证监会同意注册的发行数量为准。据悉,上述议案尚需提交百菲乳业股东大会审议,且百菲乳业尚未与保荐机构签署相关辅导协议,尚未向中国证券监督管理委员会广西监管局提交辅导备案材料。

公开资料显示,百菲乳业坐落于“中国奶水牛之乡”广西灵山县,是一家集养殖、生产、研发和销售于一体的企业。其

成立于2017年,是广西百菲投资股份有限公司的控股子公司。主要从事乳制品的研发、生产与销售。产品包括以水牛奶、荷斯坦牛奶为主要原料的“百菲酪”牌灭菌乳、调制乳、含乳饮料、发酵乳和巴氏杀菌乳等。

业绩方面,根据百菲乳业披露的年报数据,2021年、2022年、2023年,总营收分别为7.14亿元、7.81亿元及10.75亿元,归母净利润分别为1.31亿元、1.15亿元及2.26亿元。其中,除了2022年出现“增收不增利”的情况外,其余两年百菲乳业的业绩表现良好。

2024年,百菲乳业的业绩再创新高:实现总营收14.23亿元,较2023年同比增长32.33%;归属于挂牌公司股东的净利润约3亿元,同比增长32.41%;毛利率为40.14%。

事实上,在乳品行业整体发展面临困境、增长乏力的大背景下,“双增长”的业绩表现能够称得上可圈可点。但值得注意的是,百菲乳业的IPO之路,依旧颇为艰辛。

历史资料显示,早在2018,百菲乳业母公司广西百菲便开始尝试资本化之路,并于当年6月挂牌新三板。彼时,其名为广西百菲水牛奶业股份有限公司。2020年4月更名为广西百菲,并与控股子公司百菲乳业完成业务转移。

2021年3月29日,百菲乳业正式退出新三板,开始谋划主板上市。2023年6月,百菲乳业再度开启IPO上市辅导,随后向广西证监局进行上市辅导备案,拟向上交所主板发起冲刺。

但事与愿违,百菲乳业此次上市并未成功。2024年6月,百菲乳业再次回归新三板,股票在全国股转系统挂牌公开转让,证券代码“874376”。

二度挂牌新三板后不到两个月,同年8月,百菲乳业又发布公告称,决定调整企业上市规划,拟将在上交所主板上市变更为向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市。

2024年12月初,因北交所IPO申请股票停牌近半个月后,百菲乳业对外宣布:综合考虑公司战略发展规划,经与中介机构审慎分析、综合研判,决定申请主动撤回本次向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市相关申请文件,随后股票复牌。

综合来看,从上交所改道北交所,再重新冲刺上交所,百菲乳业的IPO之路可谓一波三折,也始终未能如愿。

至于历次上市失败的原因,百菲乳业“首战”上交所时,并未有具体原因透露。但其转战北交所失败,或与北交所更新的上市要求中的“量化指标”密切相关,百菲乳业财报中如研发等数据并不达标。

公开资料显示,北交所对上市企业的创新性提出量化指标,如最近三年研发投入占营业收入比例在3%以上,或最近三年平均研发投入金额在1000万元以上,或最近三年研发投入复合增长率达到10%以上,最近一年研发投入金额达到1500万元以上;通常需拥有1类知识产权3项以上或软件著作权50项以上;通常参与制定过2项以上国际标准、

国家标准或行业标准等。

百菲乳业方面,2021年-2023年研发投入分别约为384.17万元、378.24万元及588.77万元,相关营收占比分别约为0.54%、0.48%、0.55%。

此外,也有业内人士分析称,在乳制品行业整体承压的环境下,尽管百菲乳业近年来快速提升的业绩颇为亮眼,但其盈利的持久性还是存疑。因为乳企对上游缺乏掌控权,对成本控制、业绩稳定,以及规模扩张等方面均受限。

以“国内水牛奶第一股”皇氏乳业为例,其业绩情况并不乐观。皇氏乳业2024年财报显示,公司全年实现总营收20.46亿元,其中乳业板块收入同比增长4.74%,毛利率同比提升4.54个百分点。但归属于上市公司股东的净利润为-6.81亿元,同比下降110.73%,扣非净利润为-5.04亿元,同比下降231.90%。

所以,对于选择再战上交所的百菲乳业来说,其成本控制、业绩稳定性等根本性问题是否得到解决,或才是上市面临的最终考验。

值得关注的是,百菲乳业毛利率等数据的抬升,与其成本的下降密切相关。百菲乳业曾在2023年公开表示,公司水牛奶采购主要来自养殖合作社,其2023年9月曾注资3000万元成立百菲畜牧。

对于水牛奶产业的发展前景,独立乳业分析师宋亮仍向记者表示看好,“中国消费者对于高品质健康乳品的追求正不断提升,而水牛奶的高蛋白质和乳脂



■资料图片

含量,不仅决定了它的高营养价值,也使得以其为基础的产品口感更好,未来市场还是非常广阔的。”

但他也进一步强调,“相关企业要不断加强水牛奶的产能建设、提高产量,使得整个产业拥有更大的规模和效益,不然终究只能沦为非常小众的产品。”

而目前,市面上的水牛奶品牌并不

少,常见的包括皇氏乳业、百菲乳业、桂牛乳业、石埠乳业、壮牛乳业、慕露希、民歌、爱依恋、乐纯、优佳纯、乳蓓、来思尔等。

但它们基本上仍属于地域性品牌,在渠道中依旧属于稀缺品,尚未能跑出真正的全国大品牌。倘若百菲乳业本次的IPO进度能够顺利推进,或将为此赛道拓宽注入新的动力。

# 推益生菌新品进军大健康,贝因美能否讲出新故事?

□孔文雯

继儿童粉、成人粉、母婴用品、宠物食品等新品类之后,贝因美又将触角伸向了大健康。5月7日,记者获悉,贝因美于近日宣布推出“生命伴侣系列”益生菌新品。当奶粉市场竞争陷入内卷,贝因美意图通过益生菌这类高附加值、强黏性的健康产品切入成人市场。但在日益激烈的全家营养赛道中,伊利、飞鹤、佳贝艾特等奶粉巨头已经提前布局,并推出了全生命周期产品。贝因美加加码益生菌赛道,能否讲出新故事,存在不小的难度。

据了解,此次贝因美首发推出的“生命伴侣系列”主要有生命伴侣1号、生命伴侣2号、生命伴侣10号,使用场景分别对应肠胃、肝脏和孕期。贝因美表示,新品作为即食型益生菌,是肠道健康的“第四餐”,每颗含1001亿活菌+典藏专利菌株,聚焦精准营养、精确营养技术、个性化人群营养,活菌率能达

到99%以上。

欧睿国际数据显示,2022年以来,中国益生菌市场以每年11%—12%的速度快速增长。国际益生菌协会(IPA)分析认为,中国已经成为全球第二大益生菌消费市场,到2028年市场规模有望接近2000亿元。

对于贝因美入局益生菌的优势,贝因美创始人兼首席科学家谢宏在发布会上表示,“贝因美进入益生菌赛道,是因为这是现代人基础健康的保障,有很大的市场空间。而与浙大团队合作,不仅可以很好地利用科研成果转化,也有利于控制企业的成本。”

跨界益生菌,贝因美正式宣布全面开启战略升级。谢宏称,“只赚5%利润,把省下的钱让给消费者”。这在业内掀起轩然大波。谢宏解释,“婴幼儿行业存在着虚假宣传、质量隐患等乱象,在行业遭遇信任危机的当下,致使消费者对品牌顾虑重重。贝因美只赚5%的承

诺,直击行业价格虚高、暴利的痛点,回馈消费者诚意,容易赢得好感”。

大消费行业分析师杨怀玉向记者表示,“贝因美布局益生菌市场短期内收益不确定,但长期来看,符合健康消费趋势,具备战略协同效应和技术优势,有望为资本讲述一个具有潜力的增长故事”。

从奶粉到母婴用品,再到益生菌,贝因美频频跨界背后,是婴配粉行业竞争加剧。贝因美自诩聚焦于亲子家庭健康新生活,是公认的中国婴童产业、亲子家庭生活、妈妈经济的发起者、倡导者、领导者和践行者。然而从营收规模来看,贝因美在婴配粉的市场份额从2009年的8.2%滑落至2023年的不足2%,与第一梯队的飞鹤、伊利、君乐宝等头部品牌差距不断拉大。

2024年,贝因美设立宠物食品公司,正式跨入宠物营养赛道,并推出“贝因美萌宠系列 POZA”宠物食品及营养补充剂,针对不同年龄

阶段宠物(幼年、成年、中老年),涵盖猫犬专用初乳羊奶粉、宠物鲜牛乳等产品。不仅如此,贝因美一再强调进入全家营养品领域的决心。在产品上,贝因美将产品线拓展到儿童辅食、成人营养品等领域,发布羊奶粉、有机奶粉、成人营养奶粉、乳铁蛋白益生菌营养粉等品类。

尽管拓展了多个赛道,但奶粉类产品仍占贝因美营收超90%,单一品类风险仍较高。贝因美披露的2024年年度报告显示,实现营业收入约为27.73亿元,同比增长9.70%;实现归母净利润约为1.03亿元,同比增长116.92%。其中,奶粉类实现营收25.08亿元,较上年增长7.33%。这与其2013年巅峰时期的超60亿元营收和超7亿元净利润相比,仍有不小差距。同一时期,飞鹤的营收规模从2014年的35亿元增长到2024年的超200亿元。伊利在2024年奶粉及奶制品业务实现营收296.75亿元,创下历

史新高。

不过,杨怀玉认为,“尽管全家营养市场竞争激烈,但贝因美仍有机会通过发挥自身优势,加强产品创新和渠道拓展,扩大市场份额。消费升级和细分市场的需求为贝因美提供了发展空间。关键在于提升品牌认知度,开发差异化产品,并深化与消费者的互动,实现可持续发展”。

2020年,贝因美发布的《2020年—2024年发展战略规划纲要》中提到了两个阶段目标,一是产品销售规模重回行业三甲,成为母婴行业领军企业;二是构筑母婴生态圈,生态圈营收突破千亿元,成为母婴行业平台企业。目前看来,贝因美无论距离哪一个目标都还有不小的差距。

对于益生菌业务与原有母婴业务的协同效应,如何平衡企业盈利与技术研发投入等问题,记者通过邮件向贝因美发出采访函,截至发稿未收到回复。

## 公司新闻

### 伊利推出新品“妙芝脆奶酪”

本报讯(记者 杨丽霞)5月13日,记者获悉,伊利旗下品牌妙芝推出新品“妙芝脆奶酪”。据了解,脆奶酪以奶酪本酪作为基底,保留了奶酪的高钙高蛋白优势,是浓缩的牛奶精华。其每百克的蛋白质含量相当于5杯牛奶。市面上的奶酪概念脆奶酪,大多是少量干酪粉添加,基础还是以玉米粉为主的膨化类零食。区别于市面的再制干酪产品,妙芝脆奶酪通过创新的工艺将奶酪内的水分通过微波烘干,只保留4%左右的水分,降低了微生物风险同时,实现产品干酪添加量≥76%,让浓缩后的奶酪不仅呈现出酥脆区别于传统奶酪软糯的口感,也使得产品在稳定性方面得以保障。

### 皇氏集团 要被国际乳业巨头收购?

5月15日,在业绩说明会上,有投资者提问皇氏集团:“有传言相关国际乳业巨头想要收购贵公司,此消息是否属实?是否有相关企业进行了接洽?如果有,目前进度如何了?”对此,皇氏集团回答:“目前未收到相关消息,相关信息请以公司公告为准。如有相关合作达到信息披露标准,公司将及时履行信息披露义务。”

(据《新京报》)

### 达能宣布收购“Kate Farms”的多数股权

5月13日,记者获悉,拥有爱他美、诺优能、脉动和依云等品牌的达能近日宣布,将收购美国有机婴幼儿配方食品生产商“Kate Farms”的多数股权,后者主要销售多款有机营养配方饮料和奶昔等,以满足医学营养及日常营养需求。这也是2022年在华收购欧比佳奶粉资产,以及从蒙牛手中重新收购多美滋后,达能再次在婴幼儿配方食品领域进行收购。

公开信息显示, Kate Farms于2012年在美国成立,提供包括日常营养奶昔、医学营养奶昔等多种有机产品,满足消费者医学营养、日常营养需求。据悉,交易完成后, Kate Farms董事长兼首席执行官 Brett Matthews 将出任达能北美医学营养品业务董事长兼首席执行官, Kate Farms 高级管理层将在合并后的业务中保留少数股权。

(孔文雯)

# 娃哈哈布的什么局?

5月14日,记者注意到,近日娃哈哈在官方账号中曝光了“娃小宗”首款无糖茶新品,口味为“凝香乌龙”。公开信息显示,“娃小宗”标签由宏胜饮料集团有限公司(以下简称“宏胜集团”)旗下松裕印刷包装有限公司(以下简称“松裕公司”)推出。进入2025年,无糖茶销售额同比增速出现明显下滑,3月甚至增速为负。赛道降温下,头部品牌不断挤压品牌,娃哈哈此时再布局无糖茶是否还有胜算,需要打个问号。

“娃小宗”曝光

5月12日,娃哈哈家园公众号发布的一则消息中,首次出现“娃小宗”无糖茶的身影,不让人猜测娃哈哈是否会推出新品牌。5月14日,对于“娃小宗”是否为主推品牌以及何时上市等问题,记者向娃哈哈方面询问,截至发稿尚未得到回复。

据了解,截至消息主要针对松裕公司攻克不干胶标签技术,“在行业上已经成熟的贴标包装,对我司而言反而是一大痛点。面对贴标设备与大规模产线的匹配难题,松裕公司组建由机械工程师、自动化专家、包装设计组成的专项组进行技术攻坚,针对多种主流包材,经反复研讨,设计了不同贴标路径的模拟测试。团队连续驻扎车间,对产线进行多轮模块化改造,在经历2000余次测试后,最终实现了高速贴标的稳定性,成功打通技术落地的‘最后一公里’,为公司产品包装

提供了更具力量的技术支持”。

在这则消息的最后,娃哈哈展示了“娃小宗”的包装。值得注意的是,今年3月12日,娃哈哈集团在官网发布了不干胶标签的招标公告,招标对象为通过娃哈哈资质审查的不干胶标签生产加工企业。表明娃哈哈对包材的需求在增加。

据宏胜集团官网介绍,旗下有松源机械、恒枫食品、松裕包装、恒枫饮料等四家上下游企业,其中松裕包装成立于2010年,是宏胜集团旗下大型印刷包装企业,目前拥有杭州、成都2个生产基地。

追无糖茶风口

根据娃哈哈家园“剧透”的效果图,“娃小宗”区别于之前娃哈哈旗下无糖茶品牌的方瓶包装设计,而采用圆瓶瓶身,配上中式水墨画,并使用独立品牌名称。

从“娃小宗”的命名与视觉设计来看,明显贴近年轻消费群体。事实上,在2024年3月,娃哈哈就推出过无糖纯茶系列,包括茉莉花茶、正山小种、大红袍、青柑普洱4个口味。其中,茉莉花茶源于四川雅安高山云雾绿茶,正山小种选用世界红茶发源地武夷山茶叶、大红袍产自武夷山地区、普洱采用云南大叶种茶叶。去年推出的20多个新品中,娃哈哈将无糖茶确定为“主推的新品之一”。

娃哈哈抖音官方旗舰店显示,15瓶500毫升的无糖茶售价65.8元,折合约4.39元/瓶,目前已售出

125万瓶,并且青柑普洱和大红袍口味处于缺货状态。娃哈哈天猫旗舰店的价格更实惠,15瓶同等规格价格61.81元,显示已售出1万单,同样出现部分口味缺货的情况。

娃哈哈电商平台大力推广无糖茶新品的同时,试图通过非主流商超和便利店渠道开辟线下渠道。在海淀区的一家社区超市里,娃哈哈茉莉花茶无糖茶饮在售,售价4.9元/瓶,货架上同规格的东方树叶茉莉花茶4.8元/瓶。另一家精品超市内,15瓶娃哈哈茉莉花茶打出了59元的折扣,不过仅限第一件。

去年3月,娃哈哈集团董事长宗馥莉在中国饮料工业协会年会上曾谈到,“消费取向正在慢慢重构,从最开始的满足口腹需求,到如今对健康价值的追求,人们对饮品赋予了更高的价值,无糖、低糖、功能性、植物基等新兴消费热点涌现,以科技创新、生物工程技术赋能行业‘健康化’已经成为满足消费者需求的必由之路”。

值得注意的是,宏胜集团对“娃小宗”的布局不仅限于无糖茶。今年2月,国家知识产权局商标局官网显示,“娃小宗”的商标由宏胜集团申请,国标分类5、29、30、32。其商标服务范围不仅涵盖了茶饮料、矿泉水、纯净水、苏打水、果汁饮料、奶制品、植物饮料、咖啡等娃哈哈几乎已有的产品品类,还包括啤酒等未曾触及的新品类。

香颂资本执行董事沈萌表示,“娃哈哈需要开拓一个新的赛道,推

动企业继续成长,从饮料入手门槛最低,虽然赛道热度降低,但是娃哈哈做饮料的产能和渠道等都很完善,可以降低投入的风险。”娃小宗,应该是宗馥莉证明自己的重大载体,寄托了很多期望,但容错的空间也很小”。

打开市场有难度

尽管娃哈哈曾推出多款无糖茶,但也只能算是积极的参与者,市场表现并不突出。

线下零售监测网络平台“马上赢”公布的数据显示,2024年6月,在无糖即饮茶市占率前13个品牌中,娃哈哈位居第七,7月、8月、9月滑落至第八位。而在2024年二季度至2025年一季度,无糖即饮茶类目标top5集团分别为农夫山泉、三得利、康师傅、果子熟了,统一五家。位列第一的农夫山泉在这四个季度的市场份额平均值超过了70%。

而从整个产品线来看,过去几年,娃哈哈推出了茶饮、奶茶、椰子牛乳、电解质水、生椰拿铁等多个新品,但新品在一线城市的市占率并不高。记者发现,在物美、超市发、盒马鲜生以及便利蜂、7-11等主流线下渠道,货架上主要还是娃哈哈AD钙奶、纯净水、营养快线等传统品类。

沈萌认为,“娃哈哈原有产品的消费者基础稳固,消费习惯不需要额外养成,而新品需要培育周期,不太会立即见效,所以娃哈哈转型或拓展需要足够的耐心。”

(据《北京商报》)