# 南方乳业中止北交所上市审核

## ——回应省外市场拓展等九大问题

□郭铁

因上市申请文件中财务报告到期需补充审计事项,贵州南方乳业股份有限公司(简称"南方乳业")10月10日晚宣布,中止北京证券交易所(简称"北交所")上市申请审核。

而在不久前,北交所网站刚刚公布南方乳业对其上市申请文件首轮审核问询函的回复。根据回复内容,南方乳业2024年大幅淘汰成母牛数量,造成生产性生物资产发生较大亏损,牧业子公司受行业下行影响普遍盈利困难,且贵州省内自有牧场生鲜乳价格大幅高于外采价格。在此情况下,南方乳业加大了外采奶源数量,自有奶源使用比例下降至不足五成。

作为衡量上市条件的关键因素,南方乳业业绩成长性及创新性特征受到北交所关注。对于省外市场拓展空间,南方乳业提出拓展电商渠道和寻找并购机会。在创新性特征方面,南方乳业在研发费用率方面仍低于其列举的几大可比上市公司。

### 中止北交所上市审核

公开资料显示,南方乳业为贵阳市农业农垦投资发展集团有限公司(简称"贵阳农投")控股子公司,前身是1953年成立的"花溪奶牛场"。2017年11月,贵阳农投批准贵阳三联乳业有限公司(简称"三联乳业")设立南方乳业。为更好地推进贵阳农投集团乳业板块发展和上市,解决同业竞争问题,2019年12月,三联乳业将南方乳业100%股权转让给贵阳农投,并在次年将乳业核心资产无偿划转给南方乳业。

早在2020年,南方乳业曾就IPO(首次公开发行)券商服务项目进行公开招标。中信证券2023年1月发布的上市辅导备案报告显示,南方乳业名列其中,彼时其拟申报的上市板块为上交所主板。2023年6月,贵州证监局完成对南方乳业的上市辅导工作验收。

但自2023年12月起,南方乳业却转而挂牌新三板,并预计在之后18个月内向北交所提交上市申请文件。南方乳业当时称,公司2021年、2022年经审计归母净利润符合北交所上市财务条件,不存在不得在北交所上市情形。公司须进入新三板创新层后,方可申报公开发行股票并在北交所上市。

2024年1月,南方乳业正式将上市辅导备案板块由上交所主板变更为北交所,辅导备案证监局仍为贵州证监局,辅导机构仍为中信证券。2024年4月,南方乳业宣布调入全国中小企业股份转让系统(简称"新三板")创新层,符合"最近两年净利润均不低于1000万元,最近两年加权平均净资产收益率平均不低于6%,截至进层启动日的股本总额不少于2000万元"的创新层进层标准。

2025年6月,南方乳业完成北交所上市辅导并报送上市申报材料,并于近期完成北交所针对其上市申请文件的审核问询回复。然而10月10日公告显示,南方乳业首次申报财务报表的审计基准日为2024年底,其已于2025年6月向北交所申请延长财务报表有效期3个月至2025年9月30日。鉴于公司上市申请文件中的财务报告已到期需补充审计事项,南方乳业日前向北交所提交中止审核申请并获批,"待相关财务数据更新工作完成后,公司将尽快向北京证券交易所申请恢复审核"。

### 牧业子公司普遍亏损

中止上市审核不久前,南方乳业对北交所首轮上市审核问询函进行了回复,涉及牧业子公司亏损、市场空间拓展等九大问题。

上市申请文件显示,2022年至2024年,生鲜乳市场整体供给过剩,市场单价持续下降。南方乳业3家控股子公司(德联牧业、丹晟牧业、陇黔牧业)系与前进牧业、恒鼎牧业共同投资经营,2024年均出现亏损。同期,南方乳业生产性生物资产处置损益金额为-4526.14万元。对此,北交所要求南方乳业说明自有牧场存栏量等具体情况,公司常温乳制品与常温乳饮料产能持续下降且控股子公司普遍易损的具体原因,以及公司是否存在产能扩张过快、奶源阶段性过剩等风险。

根据南方乳业回复,自2022年开始,为保障奶源供应稳定性,其不断发展自有奶源,先后控股丹晟牧业、德联牧业和陇黔牧业。截至目前,南方乳业共在贵州、甘肃、陕西等地建有4家自有牧场、1家全资子公司牧场和3家控股子公司牧场,年产奶量97876.91吨。2022年至2023年,南方乳业自产奶源数量占比由55.52%提升至60.76%。

然而到了2024年,由于生鲜乳市场价格下降较多,加之业务规模增长,南方乳业增加了外采数量,从而导致整体自产数量占比下降至48.90%。从单价来看,南方乳业贵州省内自有牧场奶源价格大幅高于外部采购均价。2024年,其省内自有牧场、省外自有牧场生鲜乳价格分别为每千克5.75元、3.83元,而外部采购均价为3.81元/千克。

南方乳业坦言,在奶价下行情况下,为控制生产成本,公司在2024年上半年对牧场部分低产、伤病及发育不良的泌乳牛进行淘汰出售,从而减少对自产原料奶的使用,增加对外采原料奶的采购比重。2024年,公司淘汰处置的生产性生物资产中成母牛数量占比达54.25%,进而造成较大亏损。

由于贵州山地较多、自建牧场投入大、生鲜乳成本高等因素,南方乳业为获得稳定奶源供应,加之合作方有资金和稳固合作需求,遂与前进牧业、恒鼎牧业设立合资牧场。2022年—2024年,丹晟牧业、陇黔牧业持续亏损,德联牧业也仅在2022年度实现短暂盈利。对此,南方乳业因为生鲜乳价格持续下降,陇黔牧业为新建成牧场,固定资产折旧成本较高等。2025年,这3家子公司经营状况有所好转。

对于公司产能是否过剩,南方乳业回复称,由于收入保持持续增长,公司为应对业务扩张需要,报告期内持续增加常温乳制品的产品产能,导致报告期内常温乳制品与常温乳饮料的产能利用率持续下滑,但仍在90%以上,处于较高水平。2022年—2024年,公司自产生鲜乳供给比例分别为55.52%、60.76%、48.90%,即报告期内仍需要通过外购方式采购40%—50%左右的生鲜乳方能满足生产和销售需求,公司因奶源阶段性过剩给生产经营造成的风险较小。

### 销售区域集中问题仍待破解

南方乳业另一备受关注的问题,是销售市场过于集中在贵州大本营。

财务数据显示,南方乳业2021年—2024年营收分别为13.26亿元、15.75亿元、18.05亿元、18.17亿元,净利润分别为1.42亿元、1.73亿元、2亿元、2.09亿元。以2024年营收规模计,南方乳业在36家上市、挂牌乳企中排在第20位。

与过去两年的双位数增长相比,南方乳业2024年业绩增速有所回落,营收同比增幅为0.65%,净利润同比增速为4.36%。分产品看,其主营的低温乳制品、常温乳制品营收分别为6.15亿元、11.74亿元,分别同比微增1.96%、1.17%。

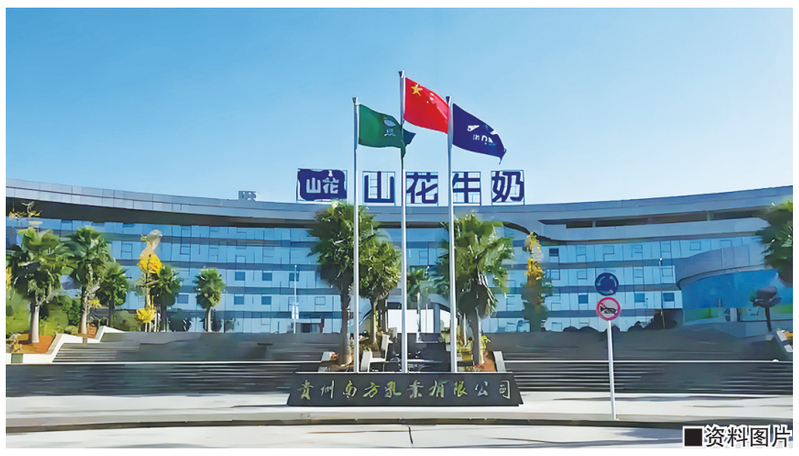
分区域看,南方乳业贵州省内营收为16.71亿元,占公司总营收约92%。南方乳业在2024年财报中提醒,公司在贵州省内市场占有较高份额,目前已开发湖南、四川、重庆、广西、云南、广东等周边省份市场,但产品收入仍高度集中于贵州省内,省内营收占比超过90%。

与全国性乳企相比,南方乳业品牌在全国性市场上知名度较低,存在销售区域集中风险。为打破区域依赖,南方乳业近几年实施"走出去战略",开发特通渠道、连锁和商超系统,拓展省外社区团购和专卖店建设、加快电商板块省外市场布局等。然而数据显示,南方乳业2024年省外营收占比约4.63%,仅较2021年增长不到2个百分点。

从主要子公司表现来看,南方乳业2023年收购的重庆光大集团乳业股份有限公司,是其开拓省外市场的重要渠道,2024年,该公司亏损4217.54万元。2024年9月5日,南方乳业宣布筹划收购重庆本土乳企,双方进入实质性磋商阶段,可见西南地区在南方乳业省外市场的重要性。

业务区域较为集中与市场空间拓展问题,同样受到北交所审核问询函关注,北交所要求南方乳业说明贵州省内市场空间是否接近饱和,省外市场拓展是否存在较大困难。

南方乳业对此回复称,通过并购扩张是乳制品消费企业快速发展的重要途径,公司未来计划逐步以环贵州省份地方乳业为意向并购标的,洽谈收购合作。公司入股光大乳业后,在重庆地区的销售收入规模由2022年的127.82万元增长至2024年的464.80万元。光大乳业近两年亏损,主要系收入规模相对有限,销售费用相对较高,债务负担较重。



■资料图片

此外,南方乳业认为,贵州省内市场仍有增长空间。就省外市场拓展,其表示,公司电商收入持续增长,产品已辐射到湖南、四川、重庆、广西、云南、广东等周边省份,未来将利用贵州生态优势,突出贵州品牌特色等加快拓展省外市场。

2025年上半年,南方乳业贵州省内市场营收为7.88亿元,同比增长2.57%;省外市场营收3364.06万元,同比增长13.55%,南方乳业半年报将此归因于省外市场销售开拓和加大电商销售。不过从子公司表现来看,光大乳业仍未摆脱亏损困境,同期净利润为-2276.41万元。

### 创新性特征受监管问询

核心技术应用及创新特征表现,是决定南方乳业北交所上市成败的另一关键。

继全面注册制后,2023年8月,证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》,即"827"新政,提出"阶段性收紧IPO节奏"。在此情况下,不少企业"退而求其次",试图转战北交所上市。

随着越来越多企业转向北交所,相应上市门槛也有所提高。根据北交所2024年10月发布的《发行上市审核动态》,其要求发行人在报告期内充分披露创新特征,同时对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Ⅰ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。

香颂资本董事沈萌曾对记者分析称,此前在A股IPO收紧的背景下,很多传统产业企业转向北交所,与北交所支持专精特新企业的定位存在差异,所以北交所加强了对相关上市条件的要求,强化其定位特色。新三板和北交所接受的行业属性截然不同,非专精特新或硬科技企业,目前基本没有机会上北交所。

在审核问询函中,北交所要求南方乳业说明公司在乳制品生产技术的研发与应用、传统产品品质、新产品开发、市场消费需求挖掘等方面是否具备竞争优势和创新性,能否应对日趋激烈的行业竞争,满足个性化、功能化和多样化的消费需求等。

南方乳业对此回复称,公司已完全掌握乳制品行业分离、均质、杀菌等关键生产技术,相关生产工艺已达到行业先进水平。报告期内,公司已成功申报省/市科技部门和科学技术协会各类科技项目共9项,拥有贵阳市农业(乳业)产业技术创新中心和贵阳市企业技术中心两大研发科技平台。不过在研发费用率方面,南方乳业低于三元股份、皇氏集团、天润乳业、阳光乳业等可比上市公司。在标准参与制定上,南方乳业也未有过多笔墨提及。

## 煎饼馃子味牛奶、月饼味酸奶、牛肉面味酸奶——

# 乳企赶猎奇潮争"情绪"市场

■资料图片

近年来,我国乳制品行业遭遇增长瓶颈,产量、销量双降,传统白奶市场需求饱和。而风味奶却凭借多元口味、文化基因和创新营销打破僵局,成为乳业市场的一匹黑马。数据显示,2024年我国风味乳制品行业市场规模达6424亿元,预计2025年增长至6822亿元,其中猎奇风味牛奶凭借独特创新与情绪价值赋能,成为行业突围的关键力量。海河、伊利等品牌借此实现跨越式发展,重塑乳品市场竞争格局。

### 多元创新凸显特色 现象级产品频出

"部分追求新鲜感的消费者,正在对相对传统、常规的产品开始失去兴趣,转而尝试具有创新口味、差异功能或个性包装的乳品。"业内研究指出,这种猎奇消费,能给人们带来即时的快乐与满足感,并且具有更强的话题性与分享性,通过社交平台的辐射,成为展示消费者个性、喜好的载体。

在味蕾尝新、情绪价值和社交需求的共同驱动下,猎奇口味的乳品受到越来越多消费者的追捧,相关话题频频出圈。各家乳企也敏锐抓住了这一"流量密码",在新品口味上大做文章,创新灵感层出不穷。

纵观市场,猎奇风味奶呈现多元化、地域化、话题化特征,地域特色、魔幻菌类、争议性食材三大风味类型成为主流,且市场表现亮眼,展现"高话题、高传播、高溢价"特质。

天津老牌国企海河乳品便是典型案例。作为乳品市场的"味蕾大师",仅风味奶一个品类,海河乳品就已经推出了30余种不同的口味,并且保持着相对稳定的推新频率。尤其在地域特色风味方面,海河乳品将天津传统小吃"流食化",推出煎饼馃子味、炸糕味、麻花味牛奶。该产品推出后,小红书爆文笔记数次月增长超155%,预估阅读数增长超180%。

除此之外,海河乳品在其他品类上同样也是大胆创新,比如香菜牛油果牛奶、薄荷巧克力牛奶。今年的中秋节之前,海河乳品又推出了一款天津卫月饼味酸奶。该产品以酸奶为基底,创新糅合荆花蜂蜜、金桔原粉、坚果浆以及花生芝麻酱等原料,复刻天津卫老式月饼的经典风味。数据显示,海河乳品2024年营收达11亿元,其中花色奶销售额占比9.9%,位居全国第一。

西北乳业龙头庄园牧场则持续发掘本土特色农产品及美食,与乳品相结合,已成为赛道的后起之秀。继"绿马"浆水酸奶后,庄园牧场近期与"网红"甘肃省博物馆再次联名合作,推出了"联萌"系列文创酸奶。该系列产品灵感来自甘肃省博物馆的三大热门文创IP:"土豆子""赢麻了"和"苹果妹妹",将酸奶与定西土豆、陇南花椒、静宁苹果三大甘肃地理标志产品相结合,以酸奶为载体,同步传递甘肃历史文化与地道风物。庄园牧场还上新了一款牛肉面风味酸奶,巧妙融入兰州牛肉面标志性的牛骨汤底风味,还原经典兰州特色。

此外,贵州好一多乳业的折耳根酸奶,也收获当地消费者好评。

### 情绪经济主导 Z世代引领"潮"范儿乳品消费

在当今的乳饮市场中,消费者的需求正经历着一场从基础营养到感官体验的深刻变革。随着生活节奏的加快,基础营养供给逐渐趋于饱和,消费者对饮品的需求已转向了"多维体验":既要求"配料表干净",又期待"味觉惊喜";既要"健康无负担",又要"情绪解压"。这种消费逻辑的转变,使得感官刺激成为新的决策触发器。而情绪经济的快速发展,也为乳品行业注入新活力。越来越多的年轻人将"独特性商品"作为社交分享的重要内容,猎奇风味奶恰好契合这一需求,不仅满足好奇心,更成为社交话题载体。

Z世代与千禧一代则是猎奇风味奶的主力消费群体。2024中国奶商指数显示,Z世代引领"潮"范儿乳品消费,功能、品质、情绪为三大关键词。43%的消费者会选择乳品"纵享一刻",通过猎奇消费缓解压力、获得群体认同。社交货币理论在此体现明显,消费者购买香菜牛奶、见手青优酸乳等产品,实则是获取社交素材,在社交媒体构建"有趣灵魂"人设;同时,社交媒体上的"挑战文化""从众心理",进一步推动猎奇风味奶传播,形成"猎奇——体验——分享"的消费闭环。

值得注意的是,虽然很多消费者是出于猎奇心理才购买这些产品,但对于乳企来说,还是需要追求给味蕾带来意外的惊喜。海河乳品董事长邹旸曾透露,考虑到单一的香菜牛奶可能不太好喝,就加入了牛油果,用后者清新的油脂香气,调和香菜的"冲",口感也更容易被接受。据了解,香菜牛油果牛奶是海河乳品2024年所有新口味中卖得最好的,在全国的风味奶新品中也排到了前十。

庄园牧场相关负责人也表示,"特色是吸引力,但好喝才是根本。"以"联萌"系列文创酸奶的花椒口味为例,研发团队通过反复调整提取工艺,在保留花椒微麻辛香的同时,实现了与酸奶醇厚底味的和谐融合。据了解,"联萌"系列酸奶线上销量表现突出,一度冲上抖音平台"冷藏酸奶新品榜"第二位;而在线下终端,同样获得本地消费者追捧,成为了广大游客青睐的伴手礼。

展望未来,猎奇风味奶行业在创新突破的同时,也将面临消费者接受度、文化伦理等边界问题,市场、监管、品牌三重风险需警惕。为此,企业需完善创新管理体系,确保产品安全,通过市场测试验证接受度,制定风险预案,坚守品牌核心价值。

由此可见,健康化与可持续发展将成为行业重要趋势。成分上,消费者偏好天然、无添加、低糖低脂产品,数据显示,25—35岁群体中68%青睐控糖或高钙配方;功能上,高蛋白、益生菌等细分需求增长,乳企加速开发精准营养方案;工艺上,低温杀菌技术普及,15天短保质期推动供应链升级。机构预测,未来,风味牛奶中健康化、功能化产品占比将不断提升,预计2030年低脂、高蛋白、含益生菌的风味牛奶市场份额将达45%;行业创新模式将向包装设计、互动体验、文化内涵延伸,品牌格局呈现"强者恒强、特色突围"态势,产业链整合加速,跨界合作增多。

业内人士表示,从童年记忆到Z世代新宠,风味奶的逆袭之路充满了创新和机遇。它用地域文化的魅力唤起了人们的情感共鸣,用猎奇口味的创新满足了Z世代的探索欲,用不断升级的技术和营销方式引领着市场趋势,用精准的细分市场定位开拓了新的发展空间。未来,企业需要精准把握消费者情绪需求,平衡创新与风险,在健康化、数字化道路上持续发力,才能在竞争中立足,推动行业持续发展。

(据《中国食品报》)

## 公司新闻

### 均瑶健康 非独立董事蒋海龙辞职

10月13日,均瑶健康发布公告称,公司非独立董事蒋海龙因工作原因辞去非独立董事及审计委员会委员职务,辞职报告自送达董事会之日起生效。公司于2025年10月10日召开职工代表大会选举王晨晨为第五届董事会职工董事,并在同日的第五届董事会第十七次会议上审议通过补选朱晓明为第五届董事会审计委员会委员。 (孔文燮)

### 菊乐股份 北交所IPO中止审核

第五次冲击IPO的菊乐股份,披露了公司申请公开发行股票并在北交所上市的最新进展:中止审核。

原因是财务报告过了有效期。根据北交所相关规定,招股说明书中引用的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效。特别情况下发行人可以申请适当延长,延长至多不超过三个月。而菊乐股份本次申请文件中的财务报告最近一期审计基准日为2024年12月31日,财务报告有效期届满。经菊乐股份提交申请,9月30日,北交所将其上市审查状态调整为中止审核。 (新乳业)

### 百菲乳业 拟以4.97亿元募资扩产

近日,上交所审核项目动态显示,广西百菲乳业股份有限公司(以下简称"百菲乳业")IPO审核状态为"已问询",保荐机构为国融证券。此次IPO,百菲乳业计划募集资金4.97亿元,其中3.74亿元用于奶水牛智慧牧场建设项目,1.23亿元用于营销网络建设和品牌推广项目。 (刘晓一)