



新乳业南下:收购福州澳牛,区域乳企整合再下一城

□周琦

六年拉锯,1.11亿元落槌。
2025年12月19日,新乳业发布公告,宣布完成对福州澳牛乳业相关资产的收购。
这一收购事件并非新乳业的首次区域并购。
自2019年上市以来,新乳业通过“并购整合”战略,已先后将夏进乳业、杭州双峰等多个区域品牌纳入旗下,形成了以西南为中心,辐射全国多地的业务版图。
据官网披露,新乳业拥有15个主要乳品品牌、16家乳制品加工厂、12个自有牧场。
新乳业成立于2006年,原是新希望集团旗下乳业板块,2011年被新希望剥离,2019年于深交所上市。
刘永好和刘畅父女是新乳业的实际控制人,也是一致行动人。
目前,由刘畅全资控股的Universal Dairy Limited,持有新乳业65.07%股份;刘永好全资控股新希望投资集团有限公司,持有新乳业11.42%股份,父女两人合计持股新乳业股份76.49%。
截至2025年12月22日收盘,新乳股价报18.88元/股,市值达162.5亿元。

六年收官

本次公告,为历时六年的“福州澳牛”并购案画上句号。
企查查显示,新乳业最终支付的交易对价为1.11亿元,其中截至2025年11月已累计支付1.09亿元,并于12月18日公告完成剩余231.46万元尾款支付,宣告收购福州澳牛55%股权项目正式收官。
至此,这场始于2019年8月的交易,在先后发布8次进展公告、两度调整对价机制后,终于尘埃落定。
回溯缘起,2019年初新乳业上市仅两个月,即与“福州澳牛”实际控制人叶

松景签署框架协议,计划将对方旗下牧场、工厂及“澳牛”品牌注入两家新公司,再收购其55%股权。
2020年6月,工商变更登记完成,新乳业名义上成为控股股东,但剩余对价支付、业绩对赌、退出条款等细节在此后四年里反复拉锯。
2023年10月,双方签订补充协议,锁定最终交易价1.11亿元,并设定两年业绩考核期。
2022—2024年三年间,标的公司经审计估值净利润分别为1839万元、597万元、806万元,按约定比例折算后,确认最终对价。
福州澳牛是福建本土低温奶品牌,主品牌“澳牛”在当地市场运营已超20年,产品涵盖巴氏奶、酸奶、乳饮料等,以福州、泉州、厦门为核心销售区域。
2024年,福州澳牛在福建省内低温奶市占率前三,福州城区现代渠道(商超、便利店)份额约30%。
其客户结构以B端为主,占销售收入的65%左右,包括学校、酒店、连锁咖啡店等,零售渠道占比35%。
目前,澳牛控股3座规模牧场,可控奶牛存栏约3.2万头,奶源集中在福建宁德、南平等地。
据2025半年报,西南、华东地区,仍是新乳业营收大头,两者相加为总营收贡献超六成,而华南区域并未单独列出,而是并入“其余区域”中。
独立乳业分析师宋亮向记者表示,澳牛在南方市场有自己的奶源,未来将为新乳业在南方市场的稳定打下坚实基础。
对于新乳业而言,并购收官意味着华南板块最后一块“拼图”到位。
新乳业方面曾表示,福州澳牛品牌有关资产及业务在福建地区运营20年以上,其在区位上与新乳业有较强的互补性,可进一步加强新希望乳业在福建地区的渠道能力和品牌影响力,有利于公司进一步拓宽在华南地区的业务规

模。
随着交易完成,新乳业在华东、华中、华南沿海低温奶走廊彻底打通,为下一阶段全国化深耕提供了桥头堡。
全国拼图
新乳业的全国化路径,折射出中国乳业存量竞争下“低温化、区域化、并购化”的新趋势。
艾瑞咨询数据显示,2024年中国低温奶市场增速8.4%,远高于常温奶的1.2%,但低温奶500公里“鲜半径”特性,决定了龙头乳企无法靠单一品牌通吃,必须并购区域龙头。
近两年,除新乳业外,君乐宝收购陕西“银桥”、光明乳业入主宁夏“沃源”,均循此逻辑。
行业分析师指出,未来3—5年,区域乳企“抱团”将加速,拥有资本与整合能力的平台型企业有望率先突围。
新乳业对福州澳牛的“六年执着”,只是其全国化版图的一个缩影。
上市前,新乳业就通过并购杭州“双峰”、安徽“白帝”完成华东布点,2022年又追加投资2亿元扩建杭州低温工厂,新增巴氏奶产能200吨/日。
借助长三角密集的人口与冷链优势,“双峰24小时鲜牛乳”成为当地鲜奶第一品牌。
2020年5月,新乳业以7.2亿元收购宁夏寰美乳业100%股权,一次性拿下“夏进”品牌,贺兰山沿线优质牧场及日产能600吨的现代化工厂。
宁夏项目将奶源半径延伸至北纬38°黄金奶源带,为华北、华中市场提供高品质原奶,形成“西北奶源+全国销售”模式。
此外,新乳业收购的大量区域性乳企,大多以低温鲜奶起家,且在各地拥有稳定的供应链体系。
“在低温白奶业务上,新乳业与伊利、蒙牛相比,有很强优势。”宋亮告诉记者。

截至2025年6月,新乳业拥有超162万吨/年液体奶产能。
而福建是华南乳制品消费高地,但品牌高度分散。新乳业在公告中坦言,此前公司在华南“竞争力远不如西南、华东”,而“澳牛”拥有福州、泉州、厦门三大城市70%以上的B端奶站资源,并购完成后可直接嫁接新乳业产品矩阵。
值得注意的是,自2019年登陆资本市场后,公司提出“鲜立方”战略,核心逻辑是,以低温奶为切入口,通过并购区域龙头,快速获取当地奶源、品牌与冷链网络,形成“1+N”全国化协同。
官方表示,“这种模式不仅打破了低温鲜奶的区域属性,更以强大的可复制性延伸成每个地方乳企的变革实力。”
多年经营,低温鲜奶与低温特色奶已成为新乳业优势业务。
2025年前三季度,新乳业营收为84.34亿元,同比增长3.49%。归母净利润为6.23亿元,同比增长31.48%。
“净利润增加受公司销售规模增长以及盈利能力提升双重影响。公司在本报告期内低温品类保持双位数增长,其中低温酸奶品牌‘活润’系列延续上半年良好增长态势,新品收入占比保持双位数并创新高。”公司表示。

扩张阵痛

过去几年,新乳业一直处于“扩张阵痛”中。
2023年12月,新乳业决定以1.485亿元的价格,转让一只酸奶牛运营公司“重庆瀚虹”45%股权。
“经摸索,新乳业发现现制酸奶赛道非其战略发展的重点。”新乳业方面曾解释调整原因。
起初,公司对一只酸奶牛寄予厚望,将其视作对“现制饮品”的布局,并喊出,要在三年内,将门店由1100家拓展至3000家,挑战目标5000家。
“我们希望通过一只酸奶牛在新型



■资料图片

酸奶饮品市场有所建树,成为新乳业的一个有力的新增长点。”新乳业董事长席刚对其寄予厚望。
2021年,新乳业斥资约2.3亿元,收购重庆瀚虹60%股权。
“本来2019年年底就已经准备收购,但是疫情来临,我们当时考虑把项目放一放,观察它在疫情当中的抗风险能力,而事实上,它也表现得非常有韧性。”
遗憾的是,收购后一只酸奶牛业绩变脸,接连亏损。
并购前,品牌于2019年未经审计的营收约为2.40亿元,净利润约3500万元;2020年其未经审计的营收测算为2.20亿元,净利润为3160万元。
收购后,2022年、2023年前三季度,一只酸奶牛实现营收分别为2.08亿、2.35亿,实现净亏损为991.78万、416.29万。
新乳业发家西南,靠“买买买”扩大业务板块。其先后并购10余家区域乳企,完成由西南向华东、华北、华中、西北地区扩展。
版图拓展了,资产负债率也居高不下。2022年至2024年,新乳业负债总额分别为68.25亿元、62.99亿元、57.36亿元,其中流动负债高达42.61亿元、40.18亿元、37.31亿元,资产负债率为

71.91%、70.47%、64.61%。
席刚曾解释,若“负债”是为发展,杠杆增加,也是助推高速发展。“我个人认为,负债稍微高一点,其实没有任何问题,对企业风险也是可控的。”
但同时,新乳业对投资变得谨慎;2022年,公司放弃了对“新澳牧业”的收购。
这一决定的背景是,新乳业“五年战略”转向,公司增长来源将从“内生外延齐头并进”转向“内生为主、并购为辅”。
“公司确定了未来的增长来源将以内生增长为主,投资并购为辅,努力将负债率降低10个百分点。”彼时,席刚表示。
值得注意的是,此后,新乳业资产负债率一路下降。
截至2025年9月,新乳业负债总额降至56.24亿元,资产负债率降至59.98%,为近五年负债率首次降至60%以下。
六年拉锯告落,福州澳牛终于归入刘永好囊中,也标志着新乳业全国化版图上最后一块华南拼图的补齐。
然而,并购只是起点,整合才是考验的开始。如何将福建的渠道优势转化为华南市场的增长引擎也是新乳业亟须解决的问题。

乳制品消费加速分化,“精准营养”成行业新增长点

□赵方圆

近年来,中国乳制品消费正在发生变化。
一方面,中国约有6.6亿人存在乳糖不耐受或疑似乳糖不耐受,饮用普通牛奶后容易产生腹胀、腹泻等不适,传统牛奶令他们“想喝却不敢喝”。
另一方面,不同人群的营养需求差

异显著,处于转奶期的幼儿需要更亲和的营养,而50岁以上人群中,近三分之一面临骨质疏松、关节退化等多重问题,通用型产品难以满足其特定需求。
与此同时,消费者的健康意识日益提升。年轻父母追求精细化育儿,健身人群关注高蛋白与身材管理,银发一族则聚焦于骨骼与消化健康。

在“喝得少”“喝不对”的现实矛盾下,乳品行业开始从传统的普适供给,转向更具针对性的“精准营养”路径。围绕不同人群、不同功能的细分产品密集推出,成为行业新的增长方向。
国内主要乳企正依据自身资源与技术优势,展开差异化布局与实践。如,蒙牛集团旗下品牌三只小牛通过开创“软牛奶”品类,成功切入乳糖不耐受

这一广阔市场,并在此基础上,进一步针对“一老一小”推出增加母乳低聚糖(HMO)的“宝护牛乳”与关注骨骼肌肉健康的“骨利安牛奶”,完成了从解决“喝不了”到满足“喝得对”的精准产品矩阵。
尽管前景广阔,但行业在迈向“精准营养”过程中依旧面临挑战。目前市场上相关产品形态仍较单一,以添加

DHA、益生菌的奶粉或液态奶为主,同质化竞争明显。同时,销售渠道仍主要依赖传统线下母婴店,如何有效触达中老年等新目标群体成为难题。此外,功能型产品的研发生产体系、法规与行业标准也有待进一步完善。
“目前乳企在精准营养方面的发展还处于比较初级的探索状态,”业内人士分析指出,“无论是从财报还是线上

销售情况来看,各大乳企的相关产品距离成为“营收主力”尚有距离。”但随着更多企业的战略投入,赛道内的竞争正日趋激烈。
对于未来发展,独立乳业分析师宋亮预测,精准营养业务预计将从2026年开始进入黄金发展期,行业步入快速上升通道,到2028年市场规模有望达到1000亿至1500亿元。

□吴凡

近日,区域性乳企阳光乳业公告称,公司控股股东阳光集团的一致行动人南昌致合计划在未来三个月内减持股票,拟合计减持不超过8479800股,即不超过公司总股本的3%,更早前于2025年6月至8月,阳光集团还通过深交所集中竞价交易方式卖出公司股份,合计占公司总股本比例的1.28%。
记者注意到,去年以来,尽管乳业行业基本面仍有承压,但在政策利好、供需拐点临近等多重因素推动下,乳制品板块在二级市场表现活跃,截至2025年12月26日,阳光乳业内涨幅已超过40%。也需要看到的是,公司经营面与股价上涨的势头稍显背离,2025年第三季度,公司营收、净利双降,其中反映主业表现的归母扣非净利润同比下滑10.29%。

送奶上户,难出省外

阳光乳业的前身可追溯至1956年成立的国营南昌市乳品厂,历经改制与发展,公司于2022年5

月在深交所上市,成为“江西乳业第一股”。
公司主营业务为液态乳、含乳饮料等产品的研发、生产、销售,主要产品涵盖低温乳制品系列、低温乳饮料系列、常温乳制品系列、常温乳饮料系列等,其中低温乳制品是公司核心产品,2022年至2024年,该产品营收占比均超过八成,2025年上半年微降至78.37%。相较之下,同为低温产品,低温乳饮料的收入规模不高,2025年上半年占比不足3%。
低温乳品业务不仅是公司毛利润的主要来源,也是其区别于全国性品牌、建立竞争壁垒的关键。公司通过自有牧场、就近加工和短冷链配送网络,并最终通过“送奶上户”这一特色渠道触达消费者。
具体来看,在公司核心市场南昌市,其原则上仅通过一层经销商“送奶上户”;而在南昌市以外及周边省份的地级市,允许区域经销商开发下级经销商,但层级也仅有两级;另外特定经销商也直接对接公司。
这种相对扁平的经销结构减少

了产品流通的中间环节,同时也避免了多级分销对利润的层层分割,使得公司近年来的毛利率得以保持较高水平。WIND数据显示,2025年前三季度,阳光乳业39.92%的毛利率在16家乳企上市公司中位居第二,仅次于毛利率45.04%的贝因美。
然而公司差异化的产品及渠道优势,却也成为其进一步发展壮大的掣肘。
早在上市当年,公司就提出将不断吸引省外优秀经销商的加入,实现跨区域的业务突破,为公司打开新的增长空间。2023年、2024年以及2025年上半年,江西省外的经销商数量分别为18家、241家和180家,各期来自江西省外的收入增速分别为13.66%、-5.35%和-30.64%。从实际数据可以看出,经销商数量的膨胀并未转化为收入的同步增长,公司依托传统经销模式进行区域复制的策略,在当前的竞争环境下效力有限。
省内下滑、省外收缩
阳光乳业的竞争力根植于

“短”:短距离奶源、短时间加工、短链条配送。该模式高度依赖于本土化重资产布局。一旦复制到省外,不仅面临投资大、周期长的挑战,也难以在短期内达到与江西本土相当的运营效率与成本控制水平。若缺乏本地供应链的支撑,其赖以生存的“新鲜”卖点也就失去了根基。
记者了解到,阳光乳业IPO募投项目中,拟使用1.43亿元的募集资金投向安徽基地乳制品二期建设项目(下称“安徽项目”),该项目计划通过扩建产能的方式,满足安徽省安南市及合肥等地的消费者需求。
然而在2025年4月,公司公告称,终止对安徽项目的投资。阳光乳业解释称,近年国内乳制品消费需求增长减缓,全国乳制品市场出现一定的波动和滞涨压力。在此背景下,其现有的安徽一期项目可满足市场及未来增长需求,安徽二期项目的新增产能若投入后,短期内难以消化,将给公司增加经营负担。
值得注意的是,在当前原奶价格走低、供需错配的趋势下,不仅公司省外市场难以贡献业绩增量,其

传统优势的省内市场亦增长乏力。
2024年,来自南昌及江西除南昌以外的地区贡献的收入同比分别下滑5.72%和14.17%;2025年上半年,两大区域市场的下滑趋势仍在延续,收入同比分别下降5.37%和6.71%,按产品线划分,作为公司绝对主力的低温乳制品,其收入在2024年同比下滑10.76%,2025年上半年同比下滑9.61%。该支柱产品的持续下滑直接拖累了公司整体业绩。
此外,公司省内市场亦面临全国性乳企巨头的强势挤压。近年来,伊利、蒙牛等巨头战略加码低温鲜奶赛道,凭借其全国化的供应链与研发实力,所推出的高端产品在品质与“新鲜”卖点上不具劣势。同时,其通过“有机”“A2β-酪蛋白”等更突出的营销概念,持续吸引消费者,使得阳光乳业倚重的“本地新鲜”这一核心差异化优势被明显稀释。
记者了解到,除低温乳制品外,阳光乳业亦有常温乳制品的布局,2025年上半年,公司常温乳制品实现收入同比增长8.56%,但收入规模仅有0.3亿元,业绩支撑有限。

伊利首部牛奶全产业链纪录片《超级牛奶》发布

□郭铁

伊利集团首部牛奶全产业链纪录片《超级牛奶》日前上线发布。《超级牛奶》从“一棵草”出发,呈现乳业全产业链图景,并首次系统展现中国乳业与全球供应链的深度协同。
《超级牛奶》共6集,影像足迹遍及中国、英国、新西兰、丹麦、荷兰、泰国、印尼等多个国家,走进利乐、施耐德、诺和元、GEA、SGS、FlavorActiV等全球行业头部企业,深入阿鲁科尔沁旗牧场、泰国椰子园、新西兰牧场等原料与奶源地,并探访清华大学、瓦赫宁根大学、新西兰林肯大学等世界知名高校与科研机构。
不久前,在智利举办的2025世界乳业峰会期间,《超级牛奶》举行全球观影会。联合国粮农组织助理总干事塔纳瓦·天信、国际乳联总干事劳伦斯·瑞肯,以及利乐、GEA、科拿等伊利全球合作伙伴代表出席活动,并对纪录片给予高度评价。GEA液体粉体事业部拉美地区负责人Guilherme Prelorentzou表示,GEA与伊利合作超过25年。《超级牛奶》呈现了伊利在研发与产业布局上的长期投入,将创新转化为服务亿万消费者的产品,这是其前瞻战略的体现。