

蒙牛入主雅士利 或引奶粉收购潮

■ 记者 李成成 报道

6 月 17 日，中国蒙牛乳业有限公司 (02319.HK) (以下简称蒙牛) 与雅士利国际控股有限公司 (01230.HK) (以下简称雅士利) 正式签约，交易涉及的现金量将达 124 亿港元，迄今为止中国乳业规模最大的收购案尘埃落定，此举不仅双方叫好，也被认为是中国乳业整合的开端。收购之后的蒙牛乳业将补上其在奶粉上的短板，以促进其在奶粉业的进一步发力。

124 亿收购雅士利

6 月 13 日午间，蒙牛与雅士利先后停牌，并在收盘之后相继发布公告，称将刊发一则有关可能含有内幕消息的公告。这一举动引来不少人的猜测，时隔 5 日之后，蒙牛称其将全购雅士利，疑团得以解开。

6 月 18 日，蒙牛在港交所发布其收购雅士利要约的公告，表示蒙牛向雅士利所有股东发出要约收购，并获得控股股东张氏国际和第二大股东凯雷亚洲基金全资子公司 CA Dairy Holdings 接受要约的不可撤销承诺，其承诺出售合计约 75.3% 的股权。

就股份的收购方式蒙牛向雅士利方面提出了两种方案，一是蒙牛以每股 3.5 港元的现金进行收购；二是以现金加股权的方式，即蒙牛以每股 2.82 港元现金加 0.68 股蒙牛国际的股票进行收购。目前，张氏国际承诺接受“现金加蒙牛国际股票”的方案，交易之后，张氏将实际持有雅士利 10% 的股份。此次收购涉及现金金额 124.6 亿港元，折合人民币约 98 亿元。蒙牛方面表示，蒙牛具有健康的现金流，企业资信良好，资金压力不大，且此投资购将为独资，不会引进合作伙伴。据悉，瑞士银行将就此次交易担任蒙牛的牵头财务顾问，汇丰银行和渣打银行将作为联席财务顾问。日前，据华尔街日报报道，有消息人士称汇丰银行和渣打银行或将为此交易提供全部融资。

蒙牛补短板 雅士利得靠山

蒙牛的主要产品是液态奶，而奶粉是其

一直以来的软肋，据统计，去年蒙牛总收入为 360 亿元，而液态奶的销售收入就为 323 亿元，约占其总收入的 90%；而奶粉和奶酪两项仅占 1.6% 的比例，为 5.72 亿元，分析人士指出，其奶粉收入估算大约仅为 3 亿元。

相较于蒙牛的最大对手伊利，其在奶粉方面更显弱势。去年，伊利的奶粉及奶制品销售额达近 45 亿元，2011 年的销售额高达 56 亿元。这是蒙牛现今无法企及的一个数字。通过收购雅士利，正好可以补上蒙牛的短板，为其在乳品行业的进一步竞争打下基础。

在 2012 年，雅士利实现营业收入超 36 亿元，同比增长 24%；实现净利润 4.7 亿元，同比增长 53%。且自 2008 年的三聚氰胺事件以来，雅士利背负了不少恶名，为走出此现状雅士利对广告和销售渠道花费了很大的投入，以保证其销售。这些方面均为蒙牛所看重的，选择一个业务相对较强的企业，是补偿短板的最合适的选择，能有效弥补蒙牛孱弱的奶粉业务。

收购之后，蒙牛将保留雅士利独立运营平台，并把蒙牛的奶粉业务并入其中，以便于雅士利专业从事蒙牛奶粉方面的业务。蒙牛此次收购雅士利，对其在婴幼儿奶粉的市场拓展和布局上有重要意义，也显示出其在发展婴幼儿奶粉上面所下功夫的力度。

此外，蒙牛的人主也为雅士利带来了一定的利益。我国自今年 5 月 1 日起，开始实施《进出口乳品检验检疫监督管理办法》，此办法提高了对进口奶粉的进入门槛，检测指标和项目更为繁多和严格。雅士利从 2010 年开始便是 100% 进口国外的奶源再回国加工生产成本，这对其产品将会有一定的影响。

近几年奶粉行业屡次出现安全问题，雅士利也曾被检验出含有三聚氰胺，且在此后的检测抽查中也多次出现问题，频登黑名单，其品牌和消费者的信任度有所下降，与之息息相关的销售额也出现严重下滑。近来贴牌洋奶粉、假洋奶粉等词汇被炒得沸沸扬扬，雅士利旗下的施恩品牌号称是美国进口，在此次风波里未能幸免，也难逃其咎。相关统计数据显示，奶粉风波让施恩的销售额下降了近 20%。雅士利在重重压力下，增长销售额甚至是维持都变得困难，此番蒙牛的人主，正好把雅士利股东们的压力给卸下



了。现在的张氏虽仅能持有 10% 的股份，但坐享其成而无压力无疑使其摆脱了困境。

受蒙牛收购雅士利这一消息的影响，6 月 19 日，蒙牛和雅士利复牌后双双高开。蒙牛开盘报每股 29.1 港元，上涨 8.38%，雅士利开盘报每股 3.45 港元，涨 3.60%。虽然盘中两只股票价格不断调整，较开盘价有所回落，但最终蒙牛收报每股 28.7 港元，上涨 6.89%，雅士利收报每股 3.43 港元，上涨 3%。

基于此，乐观人士认为蒙牛与雅士利的联姻无疑使各取所需、各得其所，引得双双都叫好。但也有一些悲观人士持怀疑态度，曾有分析员指出，蒙牛与爱氏、达能合作，可吸收海外技术，尚算正面。但收购国产雅士利，却予人“可有可无”感觉，“之前都是外国大牌子，但雅士利规模细、品牌少，不知买来做什么用。”

与伊利较高下

内蒙古伊利实业集团股份有限公司 (600887.SH) (以下简称伊利) 是中国乳企中的翘首，在国内乳业市场中占据首位，其奶粉在中国国内婴幼儿配方乳粉产量是屈指可数的，并且在 2012 年中国婴幼儿奶粉市场占有率排名中位列第六。

其与蒙牛是液态奶中的两大巨头，蒙牛的销售收入一直紧随伊利之后，排名第二，

却从未能超越。据伊利 2012 年的年报显示，伊利 2012 年实现营业收入 419.91 亿元，同比增长 12.12%；净利润为 17.17 亿元，剔除去年同期处置长期股权投资收益的因素，同比增长近 10%。而从蒙牛 2012 年的年报可以看到，2012 年蒙牛全年营业收入 360.804 亿元，同比下降 3.5%；全年归属于上市公司净利润 12.571 亿元，每股收益 0.711 元。

2012 年伊利的奶粉收入近 45 亿元，而蒙牛的奶粉加上奶酪的总收入才 5.72 亿元。若蒙牛加上雅士利的 36 亿元的收入，便大大缩小了与伊利的差距。收购雅士利之后，蒙牛便一举进入中国婴幼儿奶粉市场占有率排名的前十名，逐渐向伊利靠拢。

此前，蒙牛还增持现代牧业股份至 28%，从多方面布局，力图全面发展蒙牛，使其在乳业的各个方面都能占有一席之地。蒙牛与伊利的差距逐渐缩小，由 58.7 亿元缩小至 22.1 亿元，二者之间的竞争由此将更为激烈。

日前，有关专家表示，伊利也存有收购预期。蒙牛与伊利的液态奶的合计份额达到 55%，在乳制品中的份额为 33%，即使收购雅士利之后，二者的在奶粉业的市场份额也仅为 16%。在此情况之下，伊利存在收购倾向，也就不足为奇。此前有消息称，伊利欲收购完达山与飞鹤，并正与之洽谈，而完达山方面回应现在还不到公布的时候。

另外，也有分析师指出，蒙牛的此次行

动并未对伊利奶粉造成压力。其认为，当前乳品行业格局已经较为稳定，尤其是双龙头的地位难以撼动，最大的可能是双龙头之间相互竞争态势的变化，并不会对伊利当前的奶粉业务形成冲击。

引发奶粉并购潮

蒙牛收购雅士利，是中国乳业史上规模最大的收购案，业界普遍认为，或将引发奶粉并购的风潮。中商流通生产力促进中心乳业分析师宋亮表示，蒙牛与雅士利的并购，将对该行业的企业有直接的影响，其将揭开国内奶粉企业重组、并购的序幕。

处在中国奶粉行业混乱的背景之下，奶粉问题不断，假洋奶粉、贴牌奶粉频频被曝，中国的奶粉市场的整合阶段已经不远。目前，国家已经加大力度对进口奶粉进行检疫，而国内奶粉企业的整合也将渐次拉开帷幕。

日前，工信部相关负责人向媒体表示，未来将努力提升国内奶粉行业的集中度，鼓励企业兼并重组。2 年内将争取培育形成 10 家年销售收入超过 20 亿元的具有自主知识产权的知名品牌和国际竞争力的大型企业集团，将行业集中度提高到 70% 以上。其中包括伊利、完达山、飞鹤、明一、圣元等国内市场份额靠前的一些企业。

根据排名情况显示，排在第一位的是伊利，生产量达 64200 吨；其次完达山、飞鹤乳业、明一，生产量依次是 33075 吨、31100 吨、29000 吨；雅士利排名第五，生产量为 25800 吨；然后是圣元，生产 24500 吨；第十位才是蒙牛，生产量仅为 4758 吨。不过在蒙牛收购雅士利之后，其排名立即跃居第四。

数据显示，目前全国有 127 家婴幼儿奶粉生产企业，这就意味着将会有大部分企业面临整合的境地，或被收购或直接退出市场。6 月 18 日，工信部召集这些企业开“相亲会议”，在会上明确表示希望各企业联姻，这便拉开了乳业整合的序幕。

有业内人士表示，我国乳业未来可能会出现大整合形态，未来有三分之二的婴幼儿奶粉将被整合，而只有为数不多的大型企业有可能应对大局。此次整合由中粮控股的蒙牛拉开先河，对此，相关人士表示，对于奶粉行业的整合，政府倾向于利用有国资企业背景的企业来完成。



WEERO 威冻工程勇士
军工品质 可靠保证



中国重汽 服务品牌 一网通服务热线: 400-6012808
Service Brand of SINOTRUK Service hotline: 400 6012808

地址: 山东省济南市槐荫区济南路583号 服务热线: 0531-85582306 400-6012808 网址: www.sinostruck.cn
Address: No.583 Jiyuan Rd., Huaiyin District, Jinan, Shandong, China Service hotline: 0531 85582306 400 6012808 Website: www.sinostruck.cn