

蒙牛2024年净利润预降九成 计提减值后能否轻装上阵

本报记者 于海霞 孙吉正 北京报道

2月18日，蒙牛乳业(02319.HK)披露盈利预警公告。公告显示，2024年度净利润为0.5亿元—2.5亿元，较2023年的48.09亿元同比下降94.8%—98.9%。

《中国经营报》记者对比蒙牛2019年—2023年净利润发现，其净利润处于35亿元以上，此次净利润预警成为蒙牛近5年内最低。

两大收购成拖累？

2019年，蒙牛以14.6亿港元(约合71亿元人民币)收购贝拉米。

从公告来看，此次计提减值金额最大的贝拉米，成为蒙牛净利润下滑的主要原因。

公开资料显示，贝拉米是澳交所上市的有机婴幼儿配方奶粉和婴幼儿食品厂商，成立于2004年，并于2014年在澳洲证券交易所上市。

2019年，蒙牛以14.6亿港元(约合71亿元人民币)收购贝拉米，并带来57.93亿元商誉。值得注意的是，蒙牛收购公告显示，目标公司的净资产约2.323亿港元，而蒙牛14.6亿港元的收购价格可以说是超高溢价，溢价率高达527.4%。

但后因婴幼儿配方奶粉业务经营不及预期，2021年—2022年，蒙牛分别对贝拉米计提商誉减值6.2亿元、7.42亿元。而此次对贝拉米减值金额预计为38亿元—40亿元，也成为蒙牛迄今为止金额最高的商誉减值。

聚焦到蒙牛的奶粉业务上，财报数据显示，2023年蒙牛奶粉业务实现收入38.02亿元，较2022年下降约6000万元。而2019年其奶粉业务收入为78.7亿元。

根据尼尔森数据，2024年中

值得一提的是，蒙牛利润下降主要与两笔大额计提相关。公告显示，因考虑贝拉米经营和财务表现，预期将计提相关商誉和无形资产减值，减值金额预计38亿元—40亿元；由于淘汰牛市场价格和原奶价格下降，联营公司现代牧业将计提相关生物资产减值亏损和商誉减值，相应导致蒙牛在该联营公司上录得亏损，从而影响蒙牛报表利润7.9亿元—9亿元。

国婴幼儿配方奶粉销售额下降7.4%，销售额下降幅度有所收窄，相比较2023年，下降幅度收窄2.4%。可见，在中国婴幼儿配方奶粉市场总体呈现下滑的态势，蒙牛的奶粉业务面临双重压力。

“从产品矩阵上来说，蒙牛的基础白奶、低温产品以及奶酪做得不错，但在奶粉这块有非常大的增长空间，需要在体量和利润方面把奶粉业务补强。”中国食品产业分析师朱丹蓬表示。

另一笔计提则来自蒙牛控股的上游牧场——现代牧业。公开资料显示，2013年5月，蒙牛以31.75亿港元收购现代牧业26.92%股权，持股比例增至27.99%，成为单一大股东；2017年，蒙牛以18.73亿港元增持现代牧业16.7%的股权，成为其实控人。

2月19日，现代牧业发布公告称，预计2024年度业务由盈转亏，净亏损为13.5亿元—15.5亿元，2023年同期的净利润约为1.85亿元。

净亏损的主要原因包括主动淘汰低产低效牛只所带来的乳牛公平值重估损失，预计将产生亏损介于15亿元—17亿元。此外，

独立乳业分析师宋亮向记者指出，此次蒙牛计提减值是把整个预期调低，为未来的增长打基础，并且把奶源的亏损和并购标的的商誉减值计提出来，能够使得其经营压力进一步降低，可以轻装上阵。与此同时，这也是蒙牛乳业现任领导层在补以前的一些窟窿，把窟窿逐步补上，减值逐步下去，可以使蒙牛不会有亏损的累积。

由于市场不利因素影响，商誉出现减值迹象，预计将录得商誉减值损失介于4亿元—6亿元。

对于这两笔计提，蒙牛方面表示，本次公告主要涉及贝拉米和现代牧业的商誉和资产减值，均为一次性、非现金项目，不影响蒙牛业务发展和运营；若剔除上述减值，归母净利润仍然表现稳健，经营现金流充裕，且两项减值不会影响2024财年分红。

记者注意到，盈利预警发布后，2月19日蒙牛股价大涨，截至收盘上涨10.36%至17.26港元/股。“这次减值对于蒙牛来说没有太大的影响。可以看到，整个资本市场对于蒙牛这次的动作还是非常认可的。”朱丹蓬表示。

此外，机构方面对蒙牛计提减值给予利好解读。高盛研报称，尽管贝拉米的一次性非现金减值高过预期，以及现代牧业所产生联营公司亏损，但蒙牛的核心经营利润及纯利高过预期，录得核心利润率明显改善及强劲现金流。撇除奶粉减值及非现金减值项目，估算蒙牛去年核心纯利超50亿元，意味着按年上升。



北京某超市内的蒙牛特仑苏牛奶。

于海霞/摄影

乳制品拐点已现？

近年来，全国奶产业进入发展下行期。

梳理蒙牛的业务版图可以发现，此前为了加速扩张，蒙牛曾进行了多次大型并购事件。

除了上述提及的贝拉米和现代牧业，蒙牛于2018年收购中国圣牧旗下圣牧高科51%的股权；2020年1月6日，妙可蓝多宣布引入蒙牛乳业为公司及下属全资子公司战略股东，以每股14元的价格向蒙牛转让5%的股份，转让总价为2.87亿元。此后，蒙牛通过定增、二级市场买入等方式多次增持妙可蓝多股权，总投资40亿元。

此外，蒙牛在国际市场也先后主导落成了新西兰雅士利工厂、印尼优益C工厂，战略性收购了澳大利亚原料乳加工商Burra Foods、印尼第一大冰淇淋品牌艾雪等。通过上述并购以扩大其在奶粉、奶酪、上游供应链等方面的业务版图。

然而近几年，全国奶产业进入发展下行期。叠加消费环境和乳业周期性的影响，多举并购并没有让蒙牛的业绩跃升。在卢敏放卸任时，蒙牛2023年的净利润下滑至48.09亿元，比2022年同期下滑9.3%。

蒙牛在并购和海外布局上的战略决策是否加剧了其盈利压力？对此蒙牛方面告诉记者：“已在静默期，一切以公告为准。”

有业内人士告诉记者，短期来看，多起并购和海外布局会给她造成一定的压力，因为国际市场的开

拓难度很大，任何的海外投资和海外市场拓展都是有风险的。但从中长期来说，从世界范围来看，20世纪八九十年代的美国和20世纪六十年代的欧洲，都是通过国际化来解决国内产能过剩的。当前的中国乳企也是一样的，必须开拓国际市场。

朱丹蓬认为，蒙牛对外收购其实也是在补齐短板，虽然没有立竿见影的效果，但从长期主义的角度来说，要给予耐心，有待进一步观察。

可以看到，当前中国乳制品行业原奶市场供给过剩，而消费需求却未达预期，直接导致原奶价格持续下跌，影响乳业整体收入表现。

农业农村部最新统计数据显示，2025年2月份第2周，内蒙古、河北等10个主产省份生鲜乳平均价格3.11元/公斤，比前一周下跌0.3%，同比下跌14.1%。

上述业内人士指出，预计今年下半年供求关系基本上能调整过来，原奶价格开始筑底，逐步回升。值得注意的是，这种调整不会是大幅回升，应该是小幅震荡上行。

根据中国奶业协会发布的数据，2024年我国牛奶产量4079万吨，下降2.8%。记者注意到，这是中国牛奶产量连续6年增长后的首次下跌。艾媒咨询数据显示，2023年牛奶产量达4197万吨，同比增长6.7%。

“产量下跌说明供给端的调整初见成效。究其原因，这是消费经

济周期带来的影响，当然和供给过快增长也有关系。”上述业内人士表示。

在此情况下，宋亮表示：“蒙牛要想实现业绩的突破，一是要补窟窿，把过去存在的隐患和问题释放出来；二是要调结构，包括调整供应端结构、产品结构、渠道结构；三是综合降本增效；四是要推进一体两翼，为蒙牛打造新增长点，具体来看就是打造主体业务+创新业务+国际化业务；五是要在传统的产品体系的椰奶、酸奶等方面开发新品，对于市场来说，新品永远是最好的良药。”

多家券商认为，乳制品板块拐点已现。2025年，随着上游供给出清、原奶周期反转，蒙牛及其他头部乳企也有望在顺周期中获得更多市场份额，推动收入回暖和利润端的修复，有望迎来业绩与估值双重复苏机会。

业内专家建议，接下来蒙牛首先要继续深化国际市场业务拓展，加快包括东南亚在内的新兴市场的开拓。其次，加快技术储备和技术创新，全面打造功能性营养产业。再次，重新梳理产业链体系，进一步调整工业结构、产品结构。最后，创新商业合作模式，调整渠道结构。

这对于蒙牛乳业总裁高飞和领导班子来说，既是机遇也是考验，面对行业周期以及业绩增长的挑战，蒙牛乳业能否突围，有待观望。

从卖吊牌到自营：南极人业绩承压寻转型

本报记者 阎娜 孙吉正 成都报道

曾以“卖吊牌”模式年入40亿元的南极人，正在撕掉轻资产神话的标签，回归自营模式。近日，南极人在上海开出全球首家自营旗舰店，宣告其转型进入深水区。

多位受访专家向《中国经营报》记者表示，在电商流量红利消退，“卖吊牌”模式稀释品牌信任的双重危机下，南极人不得不进行转型。从轻资产到重运营的背后不仅关乎一家企业的存亡，更折射出不少品牌授权商“品牌空心化”的集体阵痛。

时尚产业独立分析师、上海良栖品牌管理有限公司创始人程伟雄认为，南极人重回品牌直营路径是一次彻底的自我革命过程，需要具备破釜沉舟的勇气及品牌重构的中长期战略规划与策略实施。转型自营要面对品牌定位与推广、产品研发、供应链体系、运营体系、服务体系等全面重构。



图为南极人天猫官方旗舰店内轻奢系列产品截图。

回归自营

南极人的转型正在加速。品牌层面，南极人将红底白字的“南极人”LOGO更换为白底黑字的“NANJIREN”；营销层面，签约艺人谢霆锋代言，并在上海虹桥、浦东机场投放广告，同步加码内容电商运营。在此前召开的股东大会上，公司宣布未来三年将投入5亿元广告费用，可见其转型决心非同一般。

南极人创始人张玉祥在接受媒体采访时曾表示：“南极人正在重回自产自销的自营模式，要打造迪卡依的价格、优衣库的品类和lululemon的品质。”目前，南极电商旗下有三个主要品牌，分别是南极人、百家好、卡帝乐鳄鱼，分别对标优衣库、对标ZARA、平替迪桑特。

回归自营后，南极人还推出了售价在150元—250元的防晒衣轻

卖标模式难以为继

资料显示，南极人创立于1998年，曾以产品创新打开市场。然而由于行业产能过剩与同质化加剧，2008年前后公司开启战略转型，关闭全部自营工厂与销售端，转向“卖吊牌”(品牌授权)模式。这一模式的核心在于：南极人仅保留品牌所有权，通过授权供应商生产、经销商销售，自身收取品牌使用费及综合服务费，实现从“卖商品”到“卖品牌+服务”的转变。

事实上，“卖吊牌”并非南极人首创，早在1991年，恒源祥就开创联合体模式，北极绒、金盾雅鹿、俞兆林等也通过类似模式实现了品类扩张。而凭借“卖吊牌”的轻资产模式，南极人赚得盆满钵满，财报显示，2020年，南极人以41.72亿元营收创下历史新高，归母净利润为

11.88亿元。在二级市场上，2020年7月，公司股价超过24元，总市值一度接近600亿元。

这一模式迅速催生规模效应：据财报，2021年南极人授权供应商、经销商、店铺数均达到历史巅峰，分别为1839、10311、13258家，产品线覆盖服装、家纺、家电等品类。

但快速扩张带来一些隐忧。授权客户与日俱增导致管理难度加大，南极人被曝出质量问题，仅2018年，南极人就上了14次国家质监部门及地方消费者协会的不合格产品黑名单。同时，由于市场竞争加剧、品牌定位模糊、产品质量参差不齐等问题，南极人业绩连续下滑，根据财报，其2023年净利润仅1.1亿元，不足2019年巅峰期的10%。

对此，鞋服行业专家马岗表

示：“‘卖吊牌’模式下，容易缺少对上下游环节的把控，导致劣币驱逐良币现象出现，使得南极人不得不改变。品牌授权核心是品牌资产的增值，如果模式设计让品牌资产减值，则不可持续，南极人一个品类授权给N个生产商和销售商，容易导致无序竞争，进而影响品牌形象。”

因此，南极人于2023年正式启动转型策略，回归自营，并重返服装领域。此番首次布局线下门店，也是公司转型的关键一步。在业内看来，这场从“卖吊牌”回归实体的逆周期调整，既是自救，更是商业模式从规模扩张到价值重构的必然选择。

“‘卖标’模式已难以为继。随着线上流量红利消退，南极人赖以

起家的‘卖标’模式正受到无牌商品、白牌及平价替代品的冲击。传统货架电商时代成就的贴牌策略，在内容电商、社交电商及直播电商主导的新生态中已显滞后，固守旧模式或将被边缘化，因此品牌自营就提上议事日程。”程伟雄说道。

对于南极人转型自营及布局线下，行业专家则持谨慎态度。中国服装行业战略专家杨大钧表示：“南极人此前的‘卖标’模式，只需找到客户把商标卖掉，无需打样衣、打样板，也不需要涉足服装供应链，是一个极轻的模式。然而，当南极人决定重启直营之路时，从产品的开发设计、企划到人才管理，再到直营店的运营水平，都要从零开始。”

式。据投资者关系活动记录表，南极人核心品类男装、女装、内衣、童装全部转为自营，合作模式从工厂自主设计转变为南极电商统一采购原料、打版设计，工厂按样衣“一比一”生产。对代工厂实行白名单邀约制，仅选择具备研发能力的头部供应商加盟，并对工厂设备、品质及代发能力进行审核。

对于南极人而言，转向自营是否会影响与此前授权客户的关系以及消费者要如何区分自营与此前授权商标生产的产品，最关键的在于要进行品牌回收。对于品牌回收的进度及重归自营的挑战、发展计划等问题，记者向该公司发去采访函，截至发稿未回复。不过，记者从南极人披露的1月22日接待调研公告获悉，到2024年12月底，老货品

以及不符合要求的老代理商100%强清退，现在平台均为南极人轻奢系列新产品。

杨大钧指出，南极电商目前面临着挑战：一方面，做大牌平替的模式已经不再新鲜；另一方面，整个服装市场的消费趋势发生改变，价格已不再是竞争的唯一决定性因素。

“对于南极人来说，最好的做法是实现线上和线下同步发展，拓展销售渠道，提升品牌的竞争力。然而，南极电商却选择了从线下开始，一家店一家店地慢慢发展，并且还要学习平替模式。这种做法在当前的市场环境下有些滞后，难以快速适应市场的变化。南极人需要重新审视自己的战略，找到更有效的竞争方式，以应对市场的挑战。”杨大钧说。

程伟雄直言：“南极人转型自营必然面对南极人品牌定位与推广、产品研发、供应链体系、运营体系、服务体系等全面重构。”

由此，南极人也在多个层面不断发力。此前公司宣布将投资100亿元用于全产业链的建设，致力于重塑南极人新的品牌形象。据公司财报及公众号，南极人将启用曾在国际、国内Top品牌任职的版师、品控师、面料工程师等，并与YKK拉链、Coats缝纫线、澳大利亚美利奴羊毛等顶级供应商建立合作关系。

不过，国际品牌早已在消费者心中树立了较高的品牌形象和品质认知。此外，国内新兴品牌也在不断崛起。在当前市场竞争环境下，南极人能否交出满意答卷，还有待进一步观察。