

“酱油茅”寻新增长 海天味业“A+H”上市谋全球布局

中经记者 许礼清 北京报道

A股上市11年后,调味品龙头企业海天味业再次敲开了港股的大门。近日,海天味业成功在港交所主板挂牌上市,股票代码3288,发行价为36.3港元/股。

海天味业此次IPO关注度颇高,这或许也源于多家知名基石投资者的参与。公开信息显示,海天味业是近两年基石投资者认购规模第三大的港股IPO,仅次于宁德时代和美的。与此同时,其合计募资101.29亿港元,成为2025年以来港股募资金额最高的消费类IPO。

二次赴港上市

今年不少登陆港股市场的消费企业表现乐观,这或许带来信心。

近日,海天味业成功登陆港股,成为“A+H”股上市企业。公告显示,海天味业此次发行H股2.79亿股,其中香港公开发售的股份数量为5527.99万股,国际发售的股份数量为2.24亿股,合计募资101.29亿港元,所得款项净额为100.10亿港元。

海天味业港股IPO受到资本市场的追捧。基石投资者阵容庞大,HHLR Advisors,Ltd(高瓴资本)、GIC Private Limited(新加坡政府投资公司)、UBS Asset Management (Singapore) Ltd.(瑞银资管新加坡)等顶级机构合计认购近47亿港元,包揽近半数发行份额。

已经在A股上市多年的企业,为何选择在此时再度赴港上市?有投资行业人士认为,从政策方面来看,相关监管机构的“松绑”激发了企业的积极性。

2024年4月,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(新“国九条”),明确表示将拓宽企业境外上市的融资渠道,提升境外上市备案管理的效率和质量。同月,证监会也发布5项资本市场对港合作措施,支持符合条件的内地行业龙头企业赴港上市融资。随后港交所对优秀A股公司开启了快速审批通道,有助于缩短上市流程。

此外,今年不少登陆港股市场

据《中国经营报》记者了解,上市首日,公司港股一度上涨近5%,其间跌破发行价,不过最终以36.5港元每股收盘。6月27日,海天味业以35.15港元每股开盘,以35.05港元每股收盘,总市值2047亿港元。

多位消费行业人士均认为,海天味业登陆港股有助于进一步推动出海。近年国内市场竞争激烈,且海天味业旗下多个大单品的收入在国内市场已居于首位,其“天花板”效应愈发显现。不过,二次上市成功之后,海天味业想要打造业绩新增长点仍旧面临多重挑战。

“酱油茅”光环背后的增长困境

昔日光环背后,海天味业也面临着愈发激烈的行业竞争。

作为国内调味品龙头企业,海天味业有着“酱油茅”的美誉和光环。2014年,海天味业在上交所上市,成功登陆资本市场后便迎来业绩的持续增长,市值一度达到7000亿元。

更值得一提的是,海天味业还捧出多位百亿富豪。根据《2025胡润全球富豪榜》,海天味业原董事长庞康凭借1000亿财富强势上榜,较上年增长210亿元;程雪、潘来灿、赖建平等股东均上榜。

然而,昔日光环背后,海天味业也面临着愈发激烈的行业竞争。例如千禾味业、李锦记等品牌发力健康化调味品,迎合当代消费者对健康的需求,获得不少消费者的青睐。中炬高新旗下品牌厨邦通过高鲜酱油差异化竞争,在调味品市场中也占据一定份额。

记者实地走访北京商超发现,当前调味品品牌众多,且旗下产品大多都打着有机、零添加、减盐、高鲜等概念,并且不断拓宽价格带,各个品牌在产品摆放排面

海外业务能否成为业绩新增长点?

约18.54亿港元将用于海外渠道拓展、品牌建设及供应链升级。

目前海天味业稳坐全球酱油市场的头把交椅,但根据招股书,2024年全球市占率仅有6.2%,中国市场占率为13.2%。此外,广发证券在一份研报中指出,我国调味品行业已踏入成熟期,整体来看,除复合调味品以及部分升级产品外,我国调味品多品类需求增速放缓。

因此,想要在国内获取更多市场份额,就必须付出更多“代价”。财报显示,海天味业2024年的销售费用为16.29亿元,同比增长24.73%。这一增长主要是由于人工支出和广告支出的增加。

在此背景下,出海扩张确实是业绩增长的一个新途径。事实上,海天味业早已经着手海外市场布局。2023年,海天味业新设海



近日,海天味业成功在港交所主板挂牌上市。

刘旺/摄影

上也并无太大差异。

就目前而言,海天味业A股总市值缩水为2304亿元。从具体业绩层面看,尤其是经历2022年的“双标门”事件后,消费者出现“信任危机”,海天味业的增速明显放缓。

财报数据显示,2020年至

2024年,海天味业营收分别为227.92亿元、250.04亿元、256.10亿元、245.59亿元和269.01亿元,同比增速分别为15.1%、9.7%、2.4%、-4.1%和9.5%。此外,由于原材料成本上涨及其他原因,海天味业近年来的毛利率出现下滑,毛利率从2020年的43.52%降至2024年的38.62%。

面对竞争压力,海天味业也在不断发力,例如在产品方面进行多元化布局,包括跨界粮油米面、火锅底料、复合调味料、预制菜、饮品、冰淇淋等细分领域。不过这些尝试未来能否成为公司的新增长引擎,还有待市场检验。

此前,海天味业方面人士在与投资者互动中提到,公司正加快海外市场的拓展,现阶段海外业务占比还较低,并表示未来海外业务将选择消费基础良好、调味品需求旺盛的市场适度开展,

在品牌推广、产品选择、经销渠道等方面,结合各个国家区域的实际情况有序推进。

江瀚表示,海天味业出海面临着诸多现实挑战,例如品牌认知度不足、国际市场竞争激烈、贸易壁垒和文化差异等。

“海天味业核心产品酱油是比较垂直细分的领域,且国外部分市场对其使用有限,加之不同国家出口规则和标准不一,这增加了开拓国际市场的难度。不过,如今中国品牌掀起出海热潮,也给海天味业全球化布局提供了契机。要想在海外市场站稳脚跟,本土化渠道建设、营销团队、海外供应链、产品本土化创新等都是关键。”中国食品产业分析师朱丹蓬说。

三元换帅背后: 大本营失守“瘦身”寻突围

中经记者 许礼清 北京报道

不久前,三元股份(600429.SH)召开董事会,宣布聘任41岁的陈海峰为公司总经理,接替因个人原因离职的唐宏。这位曾在宝洁、强生、飞鹤和京东担任高管职位的80后职业经理人,成为这家近70年老牌

乳企的新掌舵人。

《中国经营报》记者注意到,换帅背后,是三元股份严峻的业绩现实。2024年公司年报显示,营收同比下滑10.73%至70.12亿元,净利润下滑77.44%至5481万元。

而三元股份北京大本营市场

的表现也并不理想,2024年,北京地区营收同比下降28.79%,创近年最大降幅。

在此背景下,陈海峰与三元股份将碰撞出怎样的新发展路径,令人期待。对此,记者多次拨打三元股份董秘办电话,但一直无人接听。

等外资企业的经验,有助于提升三元股份的管理水平与市场洞察力,强化品牌建设与营销策略;在飞鹤和京东的经历,能使他更好地把握乳制品行业趋势及电商渠道拓展。

“然而,他也面临着挑战。乳业竞争激烈,需应对伊利、蒙牛等巨头挤压,提升三元市场份额不易。消费者需求多变,要精准把握并创新产品。内部管理整合与团队磨合也需时间。”詹军豪说。

宋亮也提到,陈海峰当前也面临着一定的压力。“首先是整个市场疲软,对三元的发展不利;其次是三元的品类多,产品线长,尽管唐宏此前进行了降低SKU的工作,但陈海峰仍需继续梳理。”

同时宋亮提到,管理层频繁换人对公司带来很大影响,陈海峰上任之后,要保证5至10年的稳定,这样三元股份的战略就不会改变,对企业是有好处的。

福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪接受记者采访时表示,陈海峰丰富的履历将为三元股份带来多方面帮助,其在宝洁、强生

大本营市场下滑

一直以来,三元股份都被称作“北京人的奶瓶子”,但在当下,三元股份在北京市场正在面临着业绩下滑的现状。

2024年,三元股份在北京市场的营收同比骤降28.63%至34.36亿元,在其总营收中占比已不足50%。收缩态势在2025年仍在延续,一季度北京地区收入为7.79亿元,而在2024年同期,该数据为13.52亿元。

朱丹蓬认为,对三元股份而言,最为关键的是巨头对北京市场的深耕,对其市场份额进行了蚕食。“在整体体量不大、利润有限以

及区位狭窄等因素的共同叠加下,造成了三元股份在北京市场的低迷。而加上中国乳业近年来也在一定程度上遇冷,三元也并不能够独善其身。”

宋亮则提到,在过去几年,北京市场其实已经达到了饱和阶段,市场上充斥着竞争对手。但在这两种情况下,三元股份并没有培养出核心大单品,导致利润率低、抗风险能力差。

记者注意到,正如宋亮所说,分产品结构来看,2024年,三元股份液态奶营收44.11亿元,同比下降8.84%;冰淇淋及其他营收14.99

亿元,同比下降11.65%。只有固态奶产品增长,实现营收9.63亿元,同比增长3.5%。

詹军豪提到,三元股份北京市场业绩下滑,一是竞争加剧,其他品牌在京加大布局,抢占市场份额。二是消费习惯变化,消费者对产品品质、种类要求提高,三元产品创新力不足。三是销售渠道拓展不够,新兴渠道利用不充分。

值得注意的是,在新兴渠道方面,三元股份表示,将通过拓展新零售渠道(如兴趣电商、即时电商)和强化“八喜”冰淇淋全国布局,逐步降低公司对北京市场的依赖。

“瘦身”聚焦重点产业

实际上,在过去几年,三元股份曾进行过多元化的探索,2016年收购艾莱发喜90%股权进军冰淇淋业务,2018年联合复星收购法国St Hubert布局植物涂抹酱业务,2021年以11.29亿元收购首农畜牧股权进入畜牧业。

当然,这些收购背后的战略目标不同:收购艾莱发喜是为了拓展冰淇淋产品线;收购St Hubert是复星推动的“大健康”战略布局,意在推动国内食品消费结构向植物蛋白转型;收购首农畜牧则是为了获取上游奶源,加强产业链一体化。

然而这些多元化尝试结果参差不齐,其中冰淇淋业务(“八喜”品牌)表现良好,成为公司第二大营收来源和主要利润来源之一。根据2024年财报,冰淇淋业务毛利率为31.05%,高于液态奶的

21.31%和固态奶的16.26%。

但涂抹酱业务和畜牧业表现并不理想,于是一看可以看到,2022年后三元股份开始剥离亏损业务,包括终止对法国St Hubert持股方SPV卢森堡的投票权,转让首农畜牧股权等。

对于冰淇淋业务,三元股份在2024年完成了艾莱发喜小股东5%股权转让,实现公司全资持股,进一步加大对重点培育单元冰淇淋业务的投资力度。

资本布局之外,三元股份在其他方面也进行了“瘦身”。三元股份前总经理唐宏就曾表示,三元股份在发展过程中出现工厂布局不合理、SKU过多、缺乏大单品等问题。而针对这些问题,三元股份已经逐项研究拿出了相应的方案。

可以看到,在过去一年,三元股份一直在持续“瘦身”。财报数

据显示,2024年,三元股份梳理现有SKU,筛选优化重点产品,退市低销量、负毛利等低效产品,全年退市SKU占比近20%。

此外还有机构改革。在过去的这一年,三元股份通过内部竞聘、市场化选聘等多种方式选用管理人员。改革后,公司总部部门从21个调整为14个,总部人员减幅46%。

不过,在朱丹蓬看来,“瘦身”更多的是“节流”,但最重要的仍然是“开源”。“低温鲜奶还是三元股份的立身之本,要持续产业链完整度提升,服务体系升级,增加客户黏性,是三元未来发展的核心。”朱丹蓬建议。

“对于三元来说,未来仍要有两大方向。第一个是婴幼儿奶粉赛道,另一个是低温奶市场,做好这两个方向来建立自身的护城河。”宋亮建议。