

骑士乳业隐瞒期货巨亏被立案背后

中经记者 蒋政 北京报道

为了规避原料和产品价格波动风险，进行大量期货业务操作，最终却赔了4000多万元。位于内蒙古的骑士乳业(832786.BJ)的高

北交所乳企第一股被立案调查

尽管骑士乳业在2023年10月才登陆北交所，但已多次因信披违规被处分。

“因公司期货投资亏损未及时履行信息披露义务，涉嫌信息披露违法违规，中国证监会于2025年6月26日决定对公司及相关当事人立案。”7月4日，骑士乳业在公告中披露了上述信息。

事件的源头在于，该公司为了规避上游原材料以及下游产品市场价格波动风险，在2024年开展豆粕、白糖、尿素等期货交易业务。但是，公司期货交易重大亏损状态持续至2024年12月31日。其间累计亏损金额最高达到4167.88万元，占骑士乳业2023年度经审计净利润的41.12%。

但是，骑士乳业上述期货交易重大亏损事项可能对公司股票交易价格产生较大影响，骑士乳业未按规定及时履行信息披露义务。

对此，中国证监会开出多张罚单，对公司罚款200万元，对三位相

全产业链模式扩张

尽管乳业市场行情处于下行区，骑士乳业依然选择逆势扩张，持续加码上游业务。

从2022年开始，中国乳制品行业零售总额增速转负，此后行业需求端持续疲软。但是，鉴于产量回升，使得原奶价格连续下跌超过3年。市场供大于求导致企业竞争白热化。

生鲜乳销售和奶制品销售均是骑士乳业的重要业务板块。2024年和2023年生鲜乳销售收入占主营业务收入的比例分别为33.93%和36.70%，其最重要的客户是蒙牛乳业；2024年和2023年乳制品销售收入占主营业务收入的比例分别为32.41%和24.45%，销售模式为买断式销售。

2024年，该公司生鲜乳和低温酸奶营收分别同比下滑4.5%和7.8%。2025年第一季度，公司营收同比增长超五成，但归母净利润同比下滑38.70%，扣非归母净利润同比下滑80.31%。

宋亮分析，受整个消费端低迷的影响，骑士乳业的B端和C端业务

都会受到波及。下游客户用料减少，骑士乳业的供应量也会下降，同时造成营收和净利润的下滑。而骑士乳业奶制品销售采用的买断式模式，追求薄利多销，供应价格较低但销量稳定。劣势在于被独家垄断之后品牌议价能力变弱。

只是，尽管乳业市场行情处于下行区，骑士乳业依然选择逆势扩张，持续加码上游业务。

该公司曾提到，未来3到5年将借力资本市场完成制糖项目规模扩大以及完善农、牧、乳、糖全产业链建设，实现产业规模大幅扩张和结构进一步优化。

据记者不完全统计，在2023年

和2024年，骑士乳业先后三次向鄂尔多斯市骑士库布齐牧业有限责任公司增资。

“当下市场较为低迷，重资产模

式的骑士乳业，会承受较大压力。”

宋亮说。

管们选择隐瞒亏损事宜，结果被中国证监会发现后立案调查。

作为在2023年登陆北交所的首家乳制品企业，骑士乳业在2024年便遭遇业绩变脸，叠加上述问询，骑士乳业长期处于聚光灯下。

独立乳业分析师宋亮告诉《中国经营报》记者，骑士乳业采用重资产模式扩张，在当下产能过剩的市场环境下，承受较大发展压力。我国区域乳企经营出现分化，而行业奶价预计到明年才能正常。



作为在2023年登陆北交所的首家乳制品企业，骑士乳业在2024年遭遇业绩变脸。

视觉中国/图

区域乳企经营面临分化

对于整个乳业来说，恢复正常状态可能还需时日。

我国乳业当下正值困难期。2025年中国乳制品工业协会第三十一次年会上，国家奶牛产业技术体系首席科学家李胜利表示，2024年原奶行业亏损面达到90%，行业产能调整初步见到成效，2025年下半年的情况会好于上半年。

从上市乳企2024年的业绩表现来看，在28家挂牌乳企中有近20家营收下滑，16家企业处于营收、净利双降状态。而区域企业则呈现剧烈分化。

其中，皇氏集团、中国圣牧、澳亚集团、均瑶健康的净利润分别下滑1110.7%、176.09%、159.68%、150.57%，而原生态牧业、品渥食品利润却分别增长187.33%、109.52%。

区域乳企在2025年第一季度恢复速度较为迟缓。天润乳业收入6.2亿元，同比减少2.5%，归母净利润由盈转亏为-7303万

元；燕塘乳业收入3.3亿元，同比减少11.8%，归母净利润869.8万元，同比减少46.2%。

多位业内人士告诉记者，在全国化乳企竞争时，区域乳企多以鲜奶业务进行差异化竞争。但是，伴随着全国化乳企在此领域进行下沉深耕，区域乳企的生存空间受到挤压。

宋亮分析称，部分区域乳企会有盈利，使用北方奶源可以降低成本实现盈利。而跨区域的乳企承压能力较大，处于亏损的状态。

中国食品产业评论员朱丹蓬则认为，这一轮周期中，区域乳企的表现呈现冰火两重天的状态。凡是战线收缩、品类聚焦、服务升级、创新提速的乳企，整体经营状况都还不错。

记者注意到，新乳业在2024年营收下滑2.9%，净利润同比增长24.8%。到了今年一季度，其营收已经实现正增长，净利润则

同比增长48.5%。其中，其低温鲜奶、低温酸奶、高端鲜奶和低温调制乳均获得较快增长。

“区域乳企应该聚焦差异化竞争策略：一是强化本地市场渗透，打造品牌忠诚度；二是优化成本结构，提升精细化管理水平；三是加快产品创新与渠道升级，积极拥抱社区团购、直播电商等新兴渠道，提升终端响应速度；四是探索轻资产合作模式，降低重资产带来的运营负担，从而在激烈的市场竞争中争取更有利的位置。”江瀚说。

而对于整个乳业来说，恢复正常状态可能还需时日。

“乳业市场下行可能还需一年时间。国内奶价在今年下半年，尤其是到年底前后会逐步回升，明年才会逐步向好。对于骑士乳业来说，其业绩是为多家乳企提供生鲜乳，业绩回升难度较大，可能还需要再等等。”宋亮说。

乐欣户外冲刺“钓鱼第一股”

中经记者 刘旺 北京报道

垂钓，这项古老而宁静的休闲活动，正悄然在中国市场掀起一股不容小觑的经济浪潮。

业绩仍未回到高峰

根据弗若斯特沙利文的资料，按2024年收入计，乐欣户外是全球最大的钓鱼装备制造商，市场份额为23.1%。《中国经营报》记者注意到，该市场份额较2023年有了一定程度的提升，2023年该数据为20.4%。

记者注意到，与上一次披露的招股书不同的是，乐欣户外对业绩数据的统计范围进行了调整。此前的招股书中，乐欣户外是以6月30日止为一财年，按此(旧)财年标准

发力自有品牌

据中国钓鱼协会的不完全统计，目前中国大约有1.4亿钓鱼人群，18岁以下的钓鱼爱好者占了总数的12%，18岁至24岁人群占10%，25岁至44岁的人群已经成为钓鱼的主力军，占比为46%，接近一半。

弗若斯特沙利文数据显示，中国钓鱼用具市场规模预计将从2023年的318亿元增长至2024年的338亿元，复合年增长率达7.3%。

贝恩咨询公司商品战略顾问总监潘俊分析认为，基于钓鱼运动的广泛群众基础和稳定的市场需求，乐欣户外的渔具业务具备支撑其长远发展的潜力。他指出，随着生活水平提升，钓鱼作为一种健康、环保的休闲方式正日益受到青睐，因此该业务前景相对稳定。

计算，2022—2024财年，乐欣户外实现营业收入9.08亿元、6.22亿元、5.12亿元；财年内利润1.02亿元、7925.5万元、6172.4万元，呈现出营收、净利润三连降的情况。

但在此次披露的招股书中，乐欣户外是以截至12月31日为年度，按此计算，2022年至2024年，乐欣户外的营业收入分别为8.18亿元、4.63亿元和5.73亿元，净利润分别为1.13亿元、0.49亿元和0.59亿元。

发力自有品牌

据中国钓鱼协会的不完全统计，目前中国大约有1.4亿钓鱼人群，18岁以下的钓鱼爱好者占了总数的12%，18岁至24岁人群占10%，25岁至44岁的人群已经成为钓鱼的主力军，占比为46%，接近一半。

弗若斯特沙利文数据显示，中国钓鱼用具市场规模预计将从2023年的318亿元增长至2024年的338亿元，复合年增长率达7.3%。

贝恩咨询公司商品战略顾问总监潘俊分析认为，基于钓鱼运动的广泛群众基础和稳定的市场需求，乐欣户外的渔具业务具备支撑其长远发展的潜力。他指出，随着生活水平提升，钓鱼作为一种健康、环保的休闲方式正日益受到青睐，因此该业务前景相对稳定。

然而，行业竞争态势也在加剧。天眼查数据显示，自2021年起，中国钓具渔具相关企业注册量持续攀升：2022年注册量达27.7万家，同比激增149.2%；2023年注册量进一步刷新纪录至53.2万家，同比增长91.7%。

在此背景下，乐欣户外开始发力OBM模式，即经营自有品牌。“运营现有品牌及推出新品牌对我们未来业务及前景至关重要。”乐欣户外在招股书中如此表示。

记者注意到，乐欣户外收购了英国品牌Solar，该品牌于1987年成立，是英国历史最悠久的鲤鱼垂钓品牌之一。乐欣户外在招股书中提到：“自收购以来我们全面升级Solar品牌，扩大了Solar的销售

网络。Solar在2024年的销售额较2018年增长率约三倍。”

但从数据上看，该模式并未带来很大的业绩增量：2022年至2024年，OBM模式给乐欣户外带来的收入分别为0.33亿元、0.39亿元和0.41亿元，分别占总收入的4.1%、8.5%和7.2%。

杨怀玉认为：“从代工制造(OEM/ODM)向自主品牌(OBM)转型，需持续投入高额资源进行品牌孵化、渠道重构及营销体系建设，短期内将对现金流造成阶段性压力。更关键的挑战在于，乐欣户外需直面国内外成熟品牌的围剿式竞争——如何通过差异化价值在红海市场中建立用户心智，将成为转型成败的核心命题。”

然而，行业竞争态势也在加剧。天眼查数据显示，自2021年起，中国钓具渔具相关企业注册量持续攀升：2022年注册量达27.7万家，同比激增149.2%；2023年注册量进一步刷新纪录至53.2万家，同比增长91.7%。

然而，行业竞争态势也在加剧。天眼查数据显示，自2021年起，中国钓具渔具相关企业注册量持续攀升：2022年注册量达27.7万家，同比激增149.2%；2023年注册量进一步刷新纪录至53.2万家，同比增长91.7%。

对于乐欣户外的业绩情况，多位专家在接受记者采访时提到，这与其自身模式不无关系。大消费行业分析师杨怀玉表示：“过度依赖大客户是一个潜在的因素，乐欣户外对前五大客户的销售额占比较高，这种高度集中的客户结构意味着如果任何一个主要客户流失或订单减少，都会对

公司业绩产生一定影响。”

最新招股书显示，截至2025年4月30日，乐欣户外合作超过5年的客户一共有84个，但大部分收入来自五大客户，2022—2024年，这部分收入分别为4.7亿元、2.64亿元和3.31亿元，分别占总收入的57.5%、57.2%和55.1%。

乐欣户外也坦言：“我们对这些主要客户的依赖使我们承受来自这些客户的集中度风险及交易对手风险。”若主要客户中断合作，

获得了一定的增长，但仍未回到2022年的业绩高峰；渔具行业入局者颇多，注册企业已经达到了53万家，带来了更大的竞争压力；乐欣户外前控股股东，仍是其五大客

户之一与大供应商；发力OBM模式，但当前效果并不明显。

显然，乐欣户外的破局之道，

不仅关乎自身成长，也折射出行业

在狂飙突进后如何回归理性。

乐欣户外无法保证在合理时间内找到替代者，若出现这种情况，其业绩可能会受到不利影响。

而之所以对大客户形成依赖，是因为乐欣户外主要业务模式为OEM/ODM模式，即代工生产与贴牌生产。近年来，该模式的收入占总收入的比例一直超过90%。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜认为，这种模式可能导致公司在市场变化时缺乏灵活性和创新能力。

乐欣户外也坦言：“建立及维护品牌知名度的过程需要在广告、推广及其他营销活动方面投入大量资金。若这些努力不能引发消费者共鸣，或不能使我们的品牌与竞争对手有效区分开来，我们可能无法达到预期的市场渗透率或客户忠诚度。”

不过，乐欣户外仍表示要全面加强OBM业务，扩大自有品牌组合，增长消费者触达。在线上，该公司计划加强与领先电商平台的合作，同时计划通过在欧美市场推出针对钓鱼爱好者的专属品牌，把握跨境电商机遇。线下，乐欣户外计划拓展超市及户外用品零售商等多元化渠道，为产品构建更直接的销售通路。

实际上，OBM模式之下，品牌

与渠道是绕不过的话题。正如乐欣户外在招股书中提到的，当前在社交平台上，钓鱼相关话题讨论者众多，如“新手钓鱼”“钓鱼新手入门装备”等话题，浏览量均为10多万，讨论量也过万。

而线上渠道正在崛起。据了解，在京东平台上，路亚场景销售近三年间增长均速达50%以上；在抖音平台上，销量最高的鱼竿为汉鼎一号五代鱼竿，销量已达32万件，单价为89元。在小红书上，关于渔具有超过24万件商品。

而钓鱼主播也在享受着流量红利，粉丝数3648万的网红“天元邓刚”的橱窗当中，跟买人数超过了62万，已售件数超过219万。其推荐的鱼线，销量已超过了121万。

大客户与最大供应商

记者注意到，乐欣户外的实际控制人为杨宝庆，通过全资控股平台GreatCast Limited持有乐欣户外88.06%的股份，形成绝对控股地位。杨宝庆担任董事长，其女LEI YANG出任执行董事兼总经理。

追溯重组前架构，原控股股东东浙江泰普森控股(以下简称“泰普森”)同样由杨宝庆最终控制(持股74.25%)，构成乐欣户外的关联方主体。

此外，招股书中披露，泰普森也是乐欣户外的前五大客户之一和大供应商。2022年至2024年，泰普森销售乐欣户外产品的收入分别为0.66亿元、0.5亿元和0.55亿元，占乐欣户外总销售收入的约8.1%、10.9%和9.6%。

同时，2022年至2024年，乐欣户外向泰普森采购原材料、货仓及加工服务的采购额分别为8314万元、3365万元和4806万元，分别占总采购额的14.2%、12.8%和11.2%。

而在提交上市申请之前的2024年7月，乐欣户外股东批准向其当时的母公司泰普森分派利润6500万元，并于2024年9月以现金支付。

值得注意的是，乐欣户外拟通过IPO募集资金主要用于品牌建设、研发升级和生产扩张。对于乐欣户外在新招股书披露的经营情况，记者向该公

司发送采访函，但截至发稿尚未收到回复。