133亿传闻背后：金锣的家底与德弘的算盘

中经记者 刘旺 北京报道

近日，一则收购消息将肉制品巨头金锣推到聚光灯下。

多家媒体报道称，国际私募股权投资机构德弘资本拟收购金锣，交易涉及金额约20亿美元（折合人民币超133亿元）。

对于上述消息，《中国经营报》记者联系金锣方面进行求证，对方表示“还没有最终的信息，也没有对外公示，所以不对外回应”；记者向德弘资本方面留言，但截至发稿对方并未回复。

事实上，这并不是金锣第一次传出被收购的消息，过去十余年当中，市场先后传出了中粮集团、华润集团与金锣进行接触的消息，但最终都未被证实。

而若金锣与德弘资本最终交割，这家1986年起步、2025年营业收入308.59亿元、曾与双汇和雨润并称“中国肉制品三巨头”的企业，将迎来第一次真正易主。

谈判桌背后

坐拥如此大的营收规模与市场份额，金锣却多次传出了被收购的传闻。

这不是金锣第一次出现在收购传闻里。2014年1月，《中国经营报》披露中粮集团正与金锣接触并已开展尽职调查，当时金锣对外公布总资产约108亿元，中粮随后回应“无此事”；2023年7月，市场又传华润集团拟以约120亿元收购金锣，金锣宣传部门很快称这是“虚假消息”。

这一回消息走到了“签署意向文件”这一步，买方身份也明确，不过，双方至今没有公开声明确认任何一种说法。

临沂市工商联总商会副会长肖竹青表示，从其近期了解到的信息来看，交易还处在深度洽谈阶段，正式合同并未敲定，距离交割还有不确定性，不排除谈判拉锯、条件调整的可能性。目前市场相对明确的交易范围，是金锣核心经营性主业资产：生猪屠宰业务、常温火腿肠等深加工肉制品、冷鲜肉业务板块；金锣旗下的大豆深加工、水务环保、医养、宠物食品等板块，不在本次拟出售资产包里面，仍由原实控体系保留。

记者了解到，据2026年中国民营企业500强榜单，金锣2025年营收308.59亿元，位列第306位；年屠宰生猪能力约2000万头，生猪屠宰量居全国第三，仅次于牧原和双汇。在常温火腿肠这一核心品类上，金锣线下市场份额稳定在18%至20%，位居行业第二，与份额超过60%的双汇共同占据八成以上的市场。

而坐拥如此大的营收规模与市场份额，金锣却多次传出了被收购的传闻。对此，食品饮料专家于润洁分析认为，金锣的核心业务是常温火腿肠（常温肠）产品。信息显示，常温肠的C端零售市场规模在2015年达到了约480亿元的峰值，此后便进入了缓慢的下行通道。巧合的是，金锣第一次传出被收购，恰恰发生在2014年。

“行业规模整体见顶，业内企业可选择不同发展战略。一种是继续追求增长，或者至少是保持市场份额和位次；一种是调整发展战略，去采挖高增长的‘金矿’；还有一种是抽身而出，开辟新的事业篇章。”于润洁表示，金锣选择的更像第三种策略，谋求出售、变现核心业务常温肠产品，并由企二代开辟宠物食品之类的未来发展趋势更被看好的新赛道。

在于润洁看来，金锣的“卖身”选择，站在创始人和企二代的立场看，无疑是正确的，甚至说是不得不做的选择。

而从行业角度看，双汇、雨润和金锣被称为肉制品“三巨头”，但三巨头中，雨润此前经历了负债重组，更是直接退出了常温肠赛道，而如今金锣也在寻求卖身。

对此，于润洁认为，行业总量见顶，加上常温肠被众多消费者贴上了“科技与狠活”“不健康”等负面标签，业内企业要维持持续增长，不得不去拼成本（全产业链布局降成本）、拼价格。全产业链重资产布局加重了企业的经营压力，拼低价又牺牲了利润，投入增加了利润减少了，巨头们“倒下”也就不足为奇了。当然，在巨头们倒下的同时，也有很多新品牌依靠新品类、新价值、新打法等，给这个传统行业注入新活力并脱颖而出。

金锣的家底

2001年，金锣还曾以大众食品的名义登陆新加坡交易所，2002年又挂牌港交所。

金锣官网信息显示，该公司现在的业务板块包括生猪屠宰、肉制品深加工、大豆深加工、环保治污、农牧业开发和医养健康，六大产业板块构建出品牌价值356亿元的绿色生态全产业链版图。

集团现有员工2万余名，全国设11处生产基地，具有年屠宰生猪2000万头、肉鸡2亿只、年产肉及肉制品200万吨、年加工大豆50万吨的生产能力。

其产品涵盖冷鲜肉、高温及低温肉制品、调理品等，拥有“肉粒多”“无淀粉王中王”等品牌矩阵。

此外，旗下金锣水务拥有污泥减量、污水分散处理等30多项专利技术。此外，建有三级临沂金锣医院，并联合融创打造康养综合体。

2001年，金锣还曾以大众食品的名义登陆新加坡交易所，2002年又挂牌港交所。2006年，大众食品从港交所退市，2013年管理层提出私有化要约，到了2014年，金锣从新交所摘牌。

而近两年的资产“瘦身”，则让金锣的家底边界变得更清晰。核心运营主体临沂新程金锣的注册资本从2024年9月的6亿美元，经数次减资降至2026年10月的约2.38亿美元。眉山、德州、湘潭三家区域工厂相继注销，产能从全国撒网收缩回临沂、通辽、长春、大庆四个北方核心基地。旗下多家牧业公司被转让至创始家族二代周颖控制的平台。

这些调整究竟属于家族资产分配、业务重组，还是交易前的资产梳理，尚无官方定论，但客观上使拟出售的核心主业资产包变得更加清晰。

于润洁分析认为，金锣在上游有成熟的产能布局，在下游有成熟的渠道网络，这既是金锣过去赖以生存和发展的看家本领，也是德弘资本能看上的高价值资产。“现在这个资产在金锣眼里已经不那么值钱了，但在德弘资本的眼里，未来一定是值钱的。”于润洁表示。

中国食品产业分析师朱丹蓬告诉记者，金锣是肉制品“三巨头”中的老二，规模效应是有的，产业链完整度高。但创新升级迭代的速度较慢，品牌老化、产品老化、渠道老化、模式老化、团队老化，这是金锣存在的问题。

德弘资本“扫货”？

早在2014年和2019年，德弘团队就曾两度参与中粮肉食的股权投资。

实际上，传闻中的另一个主角德弘资本，对肉制品产业链并不陌生。其联合创始人刘海峰与华裕能均出自KKR体系，核心团队在农业食品领域的投资履历覆盖蒙牛乳业、现代牧业、中粮肉食、圣农发展、认养一头牛等项目。

早在2014年和2019年，德弘团队就曾两度参与中粮肉食的股权投资，对生猪养殖、屠宰及肉制品加工的资产特性有直接接触。更近的参照是太阳谷：2023年7月，德弘资本从嘉吉手中全资收购连年亏损的白羽鸡全产业链企业太阳谷，通过组织重组、成本优化和渠道调整，2024年即实现净利润1.73亿元，随后将控股权出售给圣农发展，整体估值约20.86亿元，在两年左右时间内完成了“买入—改造—退出”的闭环。

而在2025年，德弘资本已经收购大润发母公司高鑫零售控股权，华裕能出任董事会主席并兼任CEO，零售渠道端的布局与金锣的肉制品加工产能之间存在潜在的协同空间。

肖竹青认为，如果这笔交易最终落地，大润发的采购逻辑会发生根本性变化，从外部品牌比价采购，转向自有供应链优先、兼顾外部头部品牌的双轨模式。

“第一，冷鲜肉板块是最大的协同点，大润发会优先把金锣作为核心直供供应商，依托金锣屠宰产能做源头直采，压缩中间经销商环节，同时依托金锣的产能开发大润发自有品牌冷鲜肉、调理肉制品，提升毛利、强化低价竞争力。第二，常温火腿肠、低温香肠、酱卤熟食、速冻调理肉品，是金锣与双汇在大润发体系直接正面竞争的品类，也是商超肉制品销售的基本盘。但这不代表大润发会一刀切砍掉双汇，大润发作为零售平台，需要保留头部品牌做客流锚点、价格参照物，完全单一供应链会带来供应风险、价格风险。”肖竹青表示。

于润洁认为，梳理德弘资本的版图，可以发现它正在形成一条贯穿“养殖—加工—零售”的蛋白产业链，金锣恰好能补上中间一环。德弘资本上游拥有生猪养殖、白羽鸡养殖、奶牛养殖等养殖环节，下游有宠物食品和大润发等产品和渠道环节。收购金锣后，金锣的产能可以补全“养殖—销售”中间的“加工”环节，德弘资本自身在内部形成了产业整合，让各个“内卷”的产业形成“产业链”级的整合竞争力。

“德弘资本拥有重资产经营，有上中下游的布局经营，所以他接手金锣是比较合适的，匹配度相对不错。金锣也有规模效应和品牌效应，而未来，如何加速提升其创新升级迭代速度，是重要课题。”朱丹蓬认为。

腊肉季+储备肉托底 猪企加速去产能或刺激行业回暖

中经记者 党鹏 成都报道

“包工、包料，一斤香肠14元。”在成都东光小区，一家做香肠腊肉的肉摊老板告诉《中国经营报》记者，随着天气转冷，最近成都开始进入腊肉季节，每天可以销售五六十斤。

记者注意到，随着西南腊肉季、东北“冬补”季的到来，近期猪肉价格已经开始出现回暖迹象。同花顺iFind数据显示，自今年11月9日、10日全国外三元生猪价格创下年内最低价8.52元/公斤，截至11月19日，外三元瘦肉型生猪均价在9.26元/公斤，市场延续震荡偏强的走势。

对于养猪企业而言，最近一年甚是煎熬。据长江证券统计，2026年前三季度生猪养殖行业营收约3400亿元，同比减少5.8%，合计扣非净利润约-269.5亿元，同比转亏；猪价约10.59元/公斤，同比下滑26.9%。

中国农科院北京畜牧兽医研究所研究员朱增勇告诉记者，生猪价格“正处于底部磨底区间，短期继续下探可能性比较小”。供给端，前期高母猪对应的商品猪出栏仍在释放，虽然短期供给压力仍较大，但在猪肉消费需求季节性增长后有望逐步缓解。需求端，虽进入北方灌肠、南方腌腊备货窗口，但终端消费处于消费提振前期，冻品库存偏高，屠宰企业以销定产，难以形成持续强拉动。随着腌腊消费实质性放量，将有利于带动猪价止跌企稳，并季节性回升。“预计春节前猪价以温和回升为主，但在供需关系改善的前提下，季节性回升幅度和速度将较温和。但猪价修复性回升大概率落在2027年下半年。”朱增勇判断。

猪肉价格呈现逐步升温

据记者调查，在四川简阳市乡镇农贸市场，猪肉最低价格仅为8元/斤，农家自养猪肉价格为10元/斤。在江西信丰县乡镇农贸市场，猪肉价格为9—10元/斤；在辽宁阜新市乡镇农贸市场，猪肉价格为10元/斤左右。

这样的价格，已然是最近市场的升温体现。在西南地区以及江西等地，正处于腊肉季；在东北，因为“猫冬”生活的需要，人们正在加大采购量。“现在还没有到做大冰缸的时候，估计过几天再冷点，我就要囤肉了。”阜新市的康女士告诉记者，家里人少，但是一年也得囤百十来斤猪肉。

与此同时，生猪价格也得以逐步升温。猪易通数据显示，在11月12日，成都市场外三元成交价中，115—120公斤生猪仅为8.3元/公斤。至11月18日，成都外三元（110—120公斤）市场中间价在9元/公斤附近，一周时间每公斤增长一元钱。此外，信丰县养猪专业户黄家亮告诉记者，因为是自繁自养的农家猪，目前出栏价格为10元/公斤。

除了市场需求提升猪肉价格之外，政策工具也有一定撬动。价格下跌时，中央储备冻猪肉开展收储：4月2日商务部宣布开展中央储备冻猪肉收储；2026年以来中央层面已进行多批次收储，1月13日轮换收储1.7万吨，3月4日收储1万吨，4月3日收储1万吨，5月14日轮换收储2万吨，5月27日轮换收储3万吨；地方收储也在跟进，河南、山东等地相继启动收储。11月17日，四川省商务厅发布《四川省省级储备冻猪肉管理办法（2026年修订版）（征求意见稿）》公开征求意见情况，将推动猪肉收储更加科学和完善。

国元期货研报认为，随着价格跌至深度亏损区间，养殖端惜售抗价情绪明显升温，集团场缩量挺价操作增多，叠加市场对中下旬腌腊旺季的预期逐步升温，现货跌势逐步放缓，低价区出现小幅回弹，整体进入低位磨底阶段。

即使如此，一些肉摊老板仍表示，今年的腌腊需求仍然没有恢复到往年的情形。就此，朱增勇认为，综合来看，11月中下旬开始供需关系将趋于改善，下跌动能边际减弱。“但传统家庭自制腌腊需求持续萎缩，核心变化：一是人群结构变化，中老年自制群体收缩，年轻人很少自制腊味；二是供给替代，工业化预制腊味提前集中加工，屠宰企业提前备货，不再集中在短期抢标猪；三是蛋白替代常态化，禽肉、水产分流猪肉消费；四是消费场景从家庭自制，转向商超、外卖预制腊味。”



天气转冷，成都肉价有了缓慢升温。图为成都街区做腊肉香肠的摊位。 党鹏/摄影

行业亏损亟待改善

“虽然自繁自养成本要低一点，但是200头存栏所需要的饲料成本却降不下来，目前仍然是卖一头亏一头。”黄家亮无奈地告诉记者，现在他只能逐渐减少存栏量。

不仅是散户，猪价持续低迷令生猪养殖龙头企业业绩承压。牧原股份前三季度营业收入922.00亿元，同比下降17.52%，归母净利润亏损93.19亿元；温氏股份实现营收721.97亿元，下降4.74%，亏损49.61亿元；新希望营收达876.98亿元，增长8.94%，亏损25.68亿元，三家合计亏损168.48亿元。此外，天邦食品、巨星农牧、正邦科技、新五丰等中小猪企也均出现不同程度亏损。

从上市猪企10月份销售情况来看，部分企业虽然减少了出栏量，但市场价格仍然缺乏支撑。牧原股份10月销售商品猪591.3万头，环比下降7.9%；温氏股份销售肉猪325.72万头，环比增长9%；新希望销售商品猪128.69万头，环比增长12.92%。

东方艾格农业咨询公司高级分析师马文峰认为，社会总需求已经回归到低位。“虽然腊肉季对猪肉行情多少有些拉动，但是大企业目前很难走出困境，尤其是规模越大、市场集中度越高，风险就越大。”

就此，牧原股份证券部告诉记者：“猪肉价格最终能上涨到什么高度，公司这边难以做出判断。9月底全国能繁母猪存栏确实出现下降，该变化传导到生猪市场大致需要10个月时间。”

就此，朱增勇建议，头部企业规模场策略：出栏上要均衡出栏、主动下调出栏均重，避免集中抛压；产能上以淘汰低产低效母猪、优化种群结构为主，不盲目大规模清群，暂缓新建项目、控制资本开支；成本端精细化配方、提升PSY（每头母猪每年提供断奶仔猪数）、延伸屠宰加工板块对冲养殖亏损，部分借助套保工具平滑风险。中小场压力更大、被动出清更快，现金流薄、融资难，深亏叠加疫病风险，直接淘汰母猪、清栏退出；头部企业资金、融资、产业链韧性强，去化是结构性优化，不是系统性出清，出清节奏显著慢于散户、中小户，拉长本轮磨底周期。

2027年猪价有望迎来反转

据农业农村部监测，2026年三季度末全国能繁母猪存栏量为3602万头，同比下降10.7%，环比2026年二季度末回落4.7%。根据农业农村部最新调控政策，当前存栏规模相当于3750万头合理保有量的96.0%，已贴近生猪产能调控的均衡目标区间。

另据Mysteel数据统计，10月，123家规模场能繁存栏456.56万头、环比下降1.47%，85家中小散环比下降4.51%，去化呈“总体下行、结构分化”特征：规模场依托生物安全与资金储备以低效母猪主动淘汰为主，中小散在深亏与北方疫病双压下被动出清加快。

根据生猪生长周期，长江证券认为，当前时点猪价继续承压，行业产能有望加速去清，预计2027年猪价有望迎来反转，成本低、具备现金流优势的企业在周期底部之后更能收获业绩增长弹性。

至于企业对明年猪肉整体行情是否有偏乐观的预判，牧原股份表示：“公司没有相关预测，行情不好判断。”

马文峰认为，当前生猪养殖业已经基本见底。尤其补栏陷入冰点。但补栏效益要有明显的回升，预计在明年4—5月份开始出现。

朱增勇认为，从传导周期看，二季度以来能繁母猪调减，对应的仔猪减量效应，在2027年二季度将逐步体现在商品猪出栏上，2027年下半年供需格局将实质性改善。“猪价修复性回升大概率落在2027年下半年；但本轮规模化企业韧性强、产能出清温和，叠加母猪效率提升，未来上行周期的价格弹性弱于以往。”