

蒙牛乳业财务报表与企业经营分析

李云涛

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2026年1月4日; 录用日期: 2026年1月27日; 发布日期: 2026年2月5日

摘要

本文以蒙牛集团近年度财务报告及其他公开信息为基础, 运用哈佛分析框架, 从战略、会计、财务和前景四个维度对蒙牛集团的财务报表及经营状况展开深入剖析, 评估其经营战略、财务状况、偿债能力、盈利能力和投资价值, 挖掘经营中存在的问题并提出改进方向。

关键词

蒙牛乳业, 哈佛分析框架, 财务报表, 经营分析

Financial Statements and Enterprise Operation Analysis of Mengniu Dairy Industry

Yuntao Li

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: January 4, 2026; accepted: January 27, 2026; published: February 5, 2026

Abstract

Based on the recent financial reports and other public information of Mengniu Group, this paper adopts the Harvard Analytical Framework to conduct an in-depth analysis of the Group's financial statements and operating conditions from four dimensions: strategy, accounting, finance and prospect. It evaluates the Group's business strategy, financial position, debt-paying ability, profitability and investment value, identifies the existing problems in its operation and puts forward corresponding improvement directions.

Keywords

Mengniu Dairy, Harvard Analytical Framework, Financial Statements, Operation Analysis

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司(简称蒙牛, 02319.HK), 1999年8月18日创立, 总部位于内蒙古呼和浩特, 创始人牛根生。蒙牛发展迅猛, 19年间销量增长超1600倍。2004年6月10日在港交所主板上市, 创造多项认购记录。2014年成为中国乳业首支恒生指数成分股。目前, 中粮集团、法国Danone、丹麦ArlaFoods为其前三大战略股东。

公司业务广泛, 涉及液态奶、冰淇淋等九大品类, 拥有特仑苏等众多知名产品。在奶源上, 布局全球优质奶源地。国际化成果显著, 是全球乳业TOP10中最年轻的企业, “艾雪”在印尼、菲律宾市场表现出色, “贝拉米”在澳洲及东南亚发展良好。蒙牛荣誉众多, 2006年登胡润“民营品牌榜”榜首、“亚洲品牌500强”前3; 2021年位列《2021胡润品牌榜》第86位, 获“中华慈善奖”; 2022年在《2022水肌因·胡润中国食品行业百强榜》排第16名; 2023年在《2023年中国500最具价值品牌》中排第92位。

截至2024年, 蒙牛在国内外共建40个生产基地, 年产能922万吨。2024年实现营业收入886.75亿元。公司坚守消费者放在首位的理念, 打造4Q质量管理体系, 产品达欧盟标准, 深受消费者喜爱。

2. 蒙牛乳业战略分析

以下从行业、公司竞争战略和公司资源能力等方面, 进行蒙牛公司的战略分析。

2.1. 行业分析

乳制品行业整体处于成熟期, 经过多年的发展, 市场规模已相对稳定, 但随着消费者健康意识的提升以及消费升级的趋势, 对高品质、差异化乳制品的需求仍在增长, 行业内部呈现出结构性的发展机会。例如, 低温奶、高端酸奶、功能性乳制品等细分领域呈现出较快的增长态势[1]。

2.1.1. 行业生命周期

从乳制品行业的生命周期来看, 该行业属于成熟期。乳制品行业竞争激烈, 市场集中度较高, 蒙牛、伊利等国内知名品牌占据较大市场份额, 形成双寡头竞争格局, 同时还有光明、新乳业等区域品牌以及众多中小品牌在细分市场和区域市场竞争, 并且国际品牌也在加大对中国市场的投入。这与彩电行业类似, 彩电行业也曾有众多品牌竞争, 在成熟期形成了少数品牌占据主导地位的局面。各乳制品品牌为争夺市场份额, 不断在产品创新、品牌营销、渠道拓展等方面发力, 如蒙牛通过推出特仑苏等高端产品、与知名品牌合作推出联名产品等方式, 提升品牌竞争力。经过多年发展, 乳制品市场规模庞大。全球乳制品市场规模逐年扩大, 中国作为最大的乳制品消费市场之一, 市场规模也在稳步上升。但成熟期该行业整体增长速度有所放缓, 可能受到市场消费恢复不及预期、行业供需矛盾加剧等因素影响, 类似于彩电行业从曾经的快速发展进入到增长乏力的阶段。

2.1.2. 彩电业的五大竞争力分析

现有企业的竞争: 乳制品市场竞争激烈, 伊利、蒙牛等头部企业占据较大市场份额, 竞争主要集中在产品创新、品牌营销、渠道拓展等方面。各企业通过推出新品、赞助大型活动等方式争夺市场份额, 同时也在不断提升产品质量和服务水平以增强竞争力。

潜在进入者的威胁：乳制品行业进入壁垒相对较高，一方面需要大量的资金投入用于建设生产基地、采购设备等，另一方面还需要建立完善的销售渠道和品牌知名度。不过，随着消费升级和健康饮食观念的普及，一些新兴的、专注于特定细分领域的小众乳制品品牌可能会对现有市场格局产生一定冲击。

替代产品的威胁：在一定程度上，其他类型的饮品如植物蛋白饮料、功能性饮料等可能会对乳制品的市场份额产生一定的挤压，但鉴于乳制品的营养价值以及消费者对其长期形成的消费习惯，替代产品的威胁相对有限。

买方谈判能力：大型商超、电商平台等销售渠道在乳制品销售中占据重要地位，其议价能力较强。同时，消费者对乳制品的品牌和质量较为关注，品牌忠诚度相对较高，但在产品同质化竞争较为严重的情况下，消费者的选择也较多，这在一定程度上增强了买方的谈判能力。

供方谈判能力：对于乳制品企业来说，生鲜乳等原材料的供应至关重要。国内生鲜乳市场供应相对集中，大型牧场在与乳制品企业的合作中具有一定的议价能力。不过，随着蒙牛等大型乳企通过自建牧场、与供应商建立长期合作关系等方式，也在一定程度上增强了对原材料供应的掌控力，降低了供应风险和成本。

2.2. 蒙牛的竞争战略分析

2.2.1. 早期阶段的聚焦战略和成本领先战略

蒙牛集团自 1999 年成立之初，便聚焦于乳制品领域，集中所有资源投入到产品研发、生产与销售环节。彼时，国内乳制品市场尚处于发展初期，蒙牛精准定位，以高瞻远瞩的战略眼光迅速抢占市场份额。

在生产方面，蒙牛通过大规模生产模式，充分发挥规模经济效应，降低单位产品生产成本。例如，蒙牛大力投资建设现代化生产基地，引进国际先进的生产设备和工艺，实现了高效的自动化生产流程。这种大规模生产不仅提高了生产效率，还能有效降低设备采购、维护以及人力成本等各项开支。

在供应链管理上，蒙牛更是精心布局。一方面，积极与优质奶源供应商建立长期稳定的合作关系，确保奶源的稳定供应和高品质。例如，蒙牛深入内蒙古等奶源丰富地区，通过资金扶持、技术指导等方式，帮助当地牧场提升养殖水平，保障了优质奶源的持续供应。另一方面，蒙牛优化物流配送体系，通过构建高效的冷链物流网络，降低运输过程中的损耗，提高配送效率，从而进一步降低成本。

凭借着大规模生产、优化供应链管理等举措，蒙牛成功实现成本领先。以极具竞争力的较低价格，为消费者提供高品质的乳制品，迅速打开市场，赢得了消费者的青睐，在激烈的市场竞争中脱颖而出，树立起了良好的品牌知名度。在 2002 年，蒙牛公布了一个 5 年战略目标，要让销售额在 5 年内从 8.5 亿元飞跃到 100 亿元。而在这一阶段的聚焦战略和成本领先战略助力下，蒙牛在乳业市场中站稳脚跟，为后续的发展奠定了坚实基础。

2.2.2. 多元化战略

随着企业不断发展壮大，蒙牛集团开始逐步实施多元化战略，以应对市场变化，满足不同消费者需求，提升企业综合竞争力。

在产品多元化方面，蒙牛除了持续深耕传统的液态奶业务，还积极涉足酸奶、奶粉、奶酪等多个乳制品细分领域。以酸奶业务为例，蒙牛推出了多款不同口味、不同功能的酸奶产品，涵盖常温酸奶、低温酸奶、风味发酵乳等多个品类。如蒙牛纯甄常温酸奶，凭借其独特的口感和丰富的营养，一经推出便迅速占领市场，成为常温酸奶领域的明星产品。在奶粉业务上，蒙牛针对不同年龄段人群，开发出婴幼儿奶粉、成人奶粉、中老年奶粉等系列产品，满足了全年龄段消费者对奶粉的需求。在奶酪业务方面，蒙牛不断创新，推出了儿童奶酪棒、奶酪片等多种产品，深受消费者喜爱，其中妙可蓝多奶酪棒在儿童奶酪市场占据重要地位。

在市场多元化上，蒙牛通过收购、合作等方式积极拓展海外市场。2013 年，蒙牛收购雅士利国际乳业有限公司，借助雅士利在奶粉领域的优势和渠道，进一步扩大在国内奶粉市场份额的同时，也为开拓海外市场提供了契机。此外，蒙牛还与达能、Arla Foods 等国际乳业巨头开展合作，通过合作学习国际先进的生产技术、管理经验和市场运营模式，提升自身国际化水平。蒙牛在澳大利亚、新西兰等地建立生产基地和研发中心，将优质的乳制品推向国际市场，逐步提升了在国际乳业市场的综合竞争力，使蒙牛从一个本土品牌逐渐发展成为具有全球影响力的乳业品牌。

2.2.3. 创新驱动战略

近年来，蒙牛集团高度重视创新驱动战略，持续加大在产品研发和技术创新方面的投入，致力于推出更多高品质、差异化的产品，以满足消费者日益多样化的需求，提升品牌形象和市场竞争能力。

在产品研发创新上，蒙牛聚焦消费者对健康、营养的追求，开发出一系列功能性乳制品和高端产品。例如，蒙牛特仑苏作为国内较早推出的高端牛奶品牌，早在 2005 年创办之初，就以 3.3 克/百毫升乳蛋白核心指标远高于当时行业水平的特点，受到市场热烈追捧。近年来，特仑苏不断沿着细分品类和营养价值双线程创新迭代升级，推出了特仑苏沙漠·有机等产品，以全产业链思维打造独具价值的差异化高端产品，2024 年实现了高单位数增长，市场份额进一步提升。蒙牛还推出了每日鲜语高端鲜奶产品，采用 1 纳米微膜锁鲜技术，极大程度保留了牛奶的营养成分和新鲜口感，夯实了其在高端鲜奶市场份额第一的地位。针对运动人群，蒙牛孵化推出专业运动营养品牌“迈胜”，在不到两年时间内，已建立起液体蛋白、有氧运动、蛋白棒等丰富的产品矩阵，满足了运动人群在不同场景下的营养需求。

在技术创新方面，蒙牛利用先进的生产技术和质量控制体系，确保产品质量和安全。2023 年，蒙牛自主研发的母乳低聚糖 HMO 相继通过了中美两国审批认证，成为一家实现 HMO 技术突破的中国本土企业，这一成果不仅解决了行业“技术瓶颈”难题，也为蒙牛在母婴营养领域的产品创新提供了强大技术支撑。蒙牛还在数智化转型方面大步迈进，制定发布数智化 3.0 战略，形成了 AI 驱动的供给侧和消费侧“数智双飞轮”。在供给侧，蒙牛的数智化覆盖饲养、加工、销售终端等乳业全链条，其“云养牛”智慧牧场通过物联网技术，实时监测奶牛每日活动量、产奶信息等数据，并进行精准饲喂，实现牧场数智化、精准化管理，提高了牧场运营效益和牛奶质量。2024 年，蒙牛乳业宁夏工厂被评为“灯塔工厂”，该工厂汇聚全球 1270 项高端技术资源，实现了全系统、全链条、全流程、全自动数智化，将交付周期缩短 55%、经营成本降低 32%，极大提高了经营效率，确保了产品质量。在消费侧，蒙牛推出全球首个营养健康领域的大语言模型 MENGNIU.GPT，并基于该模型提出 AI 营养师，为亿万家庭提供全天候的专业营养服务，该模型已通过包括注册营养师、中医执业医师等 21 个国内外专业营养健康认证考试，并在儿童精准营养等多个场景实现落地应用。

Table 1. Composition of operating revenue and operating costs of Mengniu group (2024 fiscal year)
表 1. 蒙牛集团营业收入和营业成本构成情况(2024 年度)

行业	营业收入(万元)	占比(%)	同比增加(%)	营业成本(万元)	占比(%)	同比增加(%)
液态奶	7,306,560	82.4	-10.97	4413834.4	67.93	-10.97
冰淇淋	517,540	5.8	-14.12	312975.44	4.81	-14.12
奶粉	332,010	3.7	-12.68	200365.74	3.09	-12.68
奶酪	431,970	4.9	-0.86	260779.6	4.01	-0.86
其他业务	279,400	3.2	-17.99	169238.4	2.6	-17.99
合计	8,867,480	100	-10.1	5,357,100	100	-10.1

如表 1 所示,目前来看,蒙牛集团除液态奶之外的其余业务,在主营业务营收中的占比均未超过 9%。其中,冰淇淋业务占比 5.8%,奶粉业务占比 3.7%,奶酪业务占比 4.9%,其他业务占比 3.2%,尚未形成能与液态奶相媲美的营收规模。在其业务体系里,液态奶业务所占比重最大,是营收的主要贡献力量。而曾被大力发展的奶粉业务,即便通过模式重塑实现扭亏为盈,2024 年上半年在挖掘细分需求、升级婴幼儿奶粉配方等方面有所建树,针对不同人群布局产品,但整体创造的收入在总营收中的占比依旧较小,并且受市场环境变化影响,营收增长面临挑战,像婴幼儿配方奶粉所在的细分市场出现萎缩情况[2]。

3. 会计分析

本部分基于蒙牛乳业最新年度的财务报告,分析其关键会计政策、会计战略、信息披露质量及是否存在信息噪音和危险信号等。

3.1. 关键会计政策和估计

作为乳业领军企业,蒙牛集团存货(如原奶、各类乳制品成品及包装材料等)以及固定资产(包括牧场设施、生产厂房与设备等)在资产总额中占据显著比重。乳业市场竞争激烈,为稳固市场地位、拓展份额,蒙牛在营销推广、客户信用政策以及产品售后等方面投入颇大。同时,面对消费升级和行业变革,公司持续在产品创新、工艺优化等研发领域发力,这对成本控制与盈利维持提出了严峻挑战。在此背景下,存货计价与跌价准备计提、应收账款坏账准备计提、收入确认以及成本费用核算等成为蒙牛集团关键的会计政策与估计,对这些项目质量的剖析,能洞察公司真实财务状况与经营成果。

3.2. 信息披露质量

蒙牛乳业经审计的年度财务报表多为“公允反映”,2023 年财务报表被安永华明会计师事务所出具了无保留标准审计意见。从年报信息披露情况来看,公司在该年度不存在自主会计政策变更行为和重大会计差错更正情况。公司对自身的发展战略、经营业务情况以及主要会计政策等信息进行了披露,但对于部分关键信息的披露仍不够详尽。

作为多元化经营的乳业巨头,蒙牛乳业在业务分部方面,对液态奶、冰淇淋、奶粉等不同业务板块的营业收入有较为清晰的披露,但在成本构成方面,缺乏详细的细分说明。在成本费用项目披露上,销售费用、管理费用和研发费用等仅披露了总额,没有明细信息,不利于投资者深入了解公司成本费用的具体投向和使用效率。例如,销售费用占营业收入的比例较高,但其在广告宣传、渠道建设、促销活动等方面的具体支出情况不明,这在一定程度上影响了信息披露的质量和透明度。

3.3. 会计信息中的危险信号

盈利信息质量不高。公司近年来经营业绩不佳,存在利用非经常性损益调节净利润的盈余管理动机。2018~2020 年公司非经常性损益情况如表 2 所示。

Table 2. Non-recurring gains and losses of Mengniu dairy Co., Ltd. (Unit: Ten thousand yuan)

表 2. 蒙牛乳业非经常性损益情况表(单位:万元)

项目	2023 年(单位:百万元)	2022 年(单位:百万元)	2021 年(单位:百万元)
非经常性损益合计	538	652	715
其中:非流动资产处置损益	32	45	58
计入当期损益的政府补助	385	420	460
归属于母公司所有者的净利润	5303	5025	4590
扣除非经常性损益后的净利润	4765	4373	3875

如表 2 所示, 2023 年和 2022 年, 归属于上市公司股东的净利润分别为 5303 百万元和 5025 百万元, 而扣除非经常性损益后的净利润分别为 4765 百万元和 4373 百万元。近三年间, 公司每年获得的政府补助数额可观, 以政府补助为主体的非经常性损益项目对公司的净利润贡献较大[3]。

由此可见, 蒙牛乳业盈利信息质量存在一定瑕疵。非经常性损益在净利润中占比较高, 使得净利润受此类非持续性项目影响明显, 可能掩盖公司主营业务真实的盈利水平和经营状况。公司存在通过非经常性损益来提升净利润表现的嫌疑, 投资者在评估公司盈利能力和财务健康状况时, 需对此予以重点关注。

4. 财务分析

以下通过共同比报表分析和财务指标分析等手段, 分析蒙牛乳业的流动性和偿债能力、运营能力和经营业绩, 以及成长性和投资价值等。

4.1. 共同比报表分析

4.1.1. 共同比资产负债表分析

蒙牛乳业近两年纵向共同比和近三年横向共同比资产负债表, 如表 3 所示。

Table 3. Common-size balance sheet of Mengniu dairy Co., Ltd. (Unit: Percent)

表 3. 蒙牛乳业共同比资产负债表(单位: %)

	纵向共同比		横向共同比		
	2022/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
流动资产					
货币资金	25.28	26.34	117.73	115.51	100
交易性金融资产	1.02	0.89	295.6	241.78	100
应收票据及应收账款	13.24	15.04	71.64	76.61	100
其中: 应收票据	2.23	3.68	28.71	44.59	100
应收账款	11.01	11.36	102.74	99.8	100
预付款项	2.7	2.07	101.23	72.84	100
其他应收款合计	0.72	1.16	97.04	147.23	100
其中: 应收利息	--	0.14	--	80.82	100
应收股利	--	1.01	--	167.54	100
存货	22.47	21.54	125.12	112.93	100
其他流动资产	0.78	0.74	30.92	27.68	100
总现金	26.3	27.23	120.56	117.52	100
流动资产合计	71.44	70.74	111.29	103.75	100
非流动资产					
长期股权投资	4.71	3.71	141.11	104.5	100
其他非流动金融资产	0.28	0.34	--	--	--
投资性房地产	0.7	0.36	234.55	114.13	100
固定资产	10.27	10.02	110.71	101.64	100

续表

在建工程	0.33	1.38	31.4	122.24	100
无形资产	5.46	5.92	103.44	105.65	100
商誉	0.26	0.37	46.01	61.33	100
长期待摊费用	0.02	0.01	137.39	49.16	100
递延所得税资产	0.36	0.29	125.03	95.63	100
其他非流动资产	0.11	0.13	103.08	116.14	100
非流动资产合计	28.56	29.26	106.57	102.81	100
资产合计	100	100	109.9	103.47	100
流动负债					
短期借款	20.87	23.41	104.2	110.02	100
衍生金融负债	0.29	0.05	--	--	--
应付票据	19.57	19.89	103.62	99.17	100
应付账款	16.84	12.88	141.99	102.18	100
预收款项	--	3.61	--	109.83	100
合同负债	4.32	--	--	--	--

值得关注的是：

从资产结构来看，蒙牛乳业流动资产占比较高，通常超过 60%，主要构成包括货币资金、应收款项和存货等。以 2023 年和 2022 年数据为例，2023 年末货币资金余额达到 196.07 亿元，占资产总额的 19.39%，2022 年末货币资金余额为 158.97 亿元，占资产总额的 16.64%。应收账款和应收票据合计占比在 2023 年和 2022 年分别为 12.02% 和 13.25%，存货占比分别为 11.14% 和 10.46%。

在非流动资产方面，固定资产、无形资产和长期股权投资是金额较大的项目。固定资产占总资产比例约为 12.07%，与行业内部分积极更新设备、扩张产能的企业相比，该比例相对适中，但也需关注其设备的实际使用年限、技术先进性等，以判断是否存在更新换代压力。

蒙牛乳业负债比例处于一定水平，2023 年负债比例为 59.24%，2022 年为 56.64%，2023 年较 2022 年有所上升，财务杠杆有所加大，相应的财务风险也有所增加。在负债总额中，流动负债占比较大，如短期借款、应付账款等科目余额较高，这使得企业偿债压力相对集中在短期，需要合理安排资金流以应对到期债务。

所有者权益及归属于母公司所有者权益在过去几年虽未呈现明显逐年缩减趋势，但增长幅度相对平缓。与行业头部企业相比，在权益积累速度上存在一定差距，权益根基有待进一步稳固[4]。

4.1.2. 共同比利润表分析

蒙牛乳业近两年纵向共同比和近三年横向共同比利润表，如表 4 所示。

Table 4. Common-size income statement of Mengniu dairy Co., Ltd. (Unit: Percent)
表 4. 蒙牛乳业共同比利润表(单位：%)

	纵向共同比		横向共同比		
	2023	2022	2023	2022	2021
一、营业总收入	100	100	113.27	106.49	100
其中：营业收入	100	100	113.27	106.49	100

续表

二、营业总成本	100.09	100.21	113.61	106.94	100
其中：营业成本	89.79	88.49	116.2	107.65	100
税金及附加	0.61	0.57	102.25	90.63	100
销售费用	5	6.45	80.01	97.1	100
管理费用	1.59	1.9	96.31	108.6	100
研发费用	2	1.79	142.4	119.79	100
财务费用	0.35	0.59	62.95	101.77	100
其中：利息费用	0.61	1.02	87.47	137.34	100
利息收入	0.53	0.58	103.2	106.27	100
资产减值损失	0.57	0.34	150.67	84.57	100
信用减值损失	0.19	0.07	--	--	--
加：公允价值变动收益	-0.15	0	-126.18	-1.6	100
投资收益	0.29	0.28	317.86	294.66	100
其中：联营企业和合营企业的投资收益	0.16	0.06	321.82	115.09	100
资产处置收益	0.02	0.01	17.81	10.22	100
其他收益	0.37	0.65	85.11	139.34	100
三、营业利润	0.45	0.74	46.28	71.95	100
加：营业外收入	0.08	0.04	153.61	75.18	100
其中：非流动资产处置利得	--	--	--	--	--
减：营业外支出	0.06	0.03	128.22	63.83	100
其中：非流动资产处置损失	--	--	--	--	--
四、利润总额	0.47	0.75	48.15	72.5	100
减：所得税费用	0.22	0.37	80.5	128.84	100
五、净利润	0.25	0.38	35.57	50.6	100
(一) 持续经营净利润	0.25	0.38	35.57	50.6	100
归属于母公司所有者的净利润	0.05	0.07	14.04	18.74	100
少数股东损益	0.2	0.31	56.19	81.11	100
扣除非经常性损益后的净利润	-0.07	-0.49	-58.39	-408.02	100
六、每股收益	0	0	--	--	--
(一) 基本每股收益	0	0	14	14.29	100
(二) 稀释每股收益	0	0	14	14.29	100
七、其他综合收益	0	0	-171.01	-19.65	100
归属母公司所有者的其他综合收益	0.01	-0.01	-106.3	87.69	100
八、综合收益总额	0.24	0.38	34.8	50.34	100
归属于母公司股东的综合收益总额	0.06	0.06	18.13	16.4	100
归属于少数股东的综合收益总额	0.18	0.32	49.67	80.6	100

值得关注的是：从纵向共同比来看，营业总成本超过了营业收入，公司的利润边际为负值；在四项期间费用中，研发费用率从 1.79% 提升至 2%，说明公司试图通过技术更新和经营战略调整来寻找生存机会。销售费用占比高达 5%，超过了研发费用的规模。净利润仅占 0.25% 和 0.38%，可见公司陷入在生存

线挣扎的困境。

从横向变化来看,营业收入的增长率缓慢,且低于营业成本的增长率,公司的毛利空间严重受限。期间费用中,销售费用、研发费用和管理费用的比重偏高。营销方式的改变使得销售费用率持续下降;为了支持新产品开发,研发费用有所增加。净利润每况俱下,2019年和2020年扣除非经常性损益后的净利润均为负值,显著低于扣非前的净利润。公司主业不振,严重依赖政府补助扭亏为盈,而政府补助不具有可预测性[5]。

4.1.3. 共同比现金流量表分析

蒙牛乳业近三年横向共同比现金流量表,如表5所示。

Table 5. Horizontal common-size cash flow statement of Mengniu dairy Co., Ltd. (Unit: Percent)

表 5. 蒙牛乳业横向共同比现金流量表(单位: %)

报表起始日	23-01-01	22-01-01	21-01-01
年结日	12-31	12-31	12-31
税前利润	65.02 亿	58.68 亿	41.55 亿
利息收入	13.85 亿	10.27 亿	10.85 亿
融资成本	11.25 亿	7.431 亿	5.723 亿
应占联营公司利润	4.089 亿	6.933 亿	4.260 亿
加: 减值及拨备	12.70 亿	12.17 亿	3.284 亿
减: 重估盈余	9.677 亿	8.314 亿	-2.621 亿
减: 出售资产之溢利	3.194 亿	6319 万	508.4 万
加: 折旧及摊销	35.40 亿	25.40 亿	20.87 亿
减: 汇兑收益	-7743 万	215.9 万	2.901 亿
加: 经营调整其他项目	-5743 万	3809 万	6202 万
营运资金变动前经营溢利	93.76 亿	77.90 亿	57.13 亿
存货增加	-11.58 亿	-6.156 亿	-5.151 亿
应收账款及票据减少/(增加)	2.412 亿	-11.06 亿	4.784 亿
应付账款及票据增加	13.97 亿	5.847 亿	11.26 亿
其他金融资产减少——授予奶农的委托贷款	6.096 亿	5.381 亿	1367 万
预付款、其他应收款项及其他资产减少/(增加)	4.602 亿	-8.687 亿	-10.33 亿
其他应付款项及预提费用(减少)/增加	-5.656 亿	28.10 亿	11.19 亿
保证金存款(增加)/减少	-5222 万	1.164 亿	-2.221 亿
经营业务产生的现金	103.1 亿	92.48 亿	66.80 亿
支付利息	10.44 亿	8.009 亿	5.802 亿
经营业务产生的净现金流量	83.33 亿	75.45 亿	53.48 亿
收取利息	9.940 亿	12.34 亿	9.469 亿
收取联营公司股息	1.166 亿	2.128 亿	--
处置物业、厂房及设备、其他无形资产及使用权资产所得款项	1.129 亿	1.129 亿	1.262 亿
购置物业、厂房及设备	6.403 亿	5.655 亿	6.113 亿
购建无形资产及其他资产	2.284 亿	1.155 亿	2.713 亿
出售子公司所得款项	1.628 亿	6500 万	1500 万
收购附属公司	-1.563 亿	57.68 亿	10.88 亿
收回投资所得现金	--	--	288.6 亿

值得关注的是：近两年，经营活动产生的现金流量净额出现大幅下滑，雪上加霜的是，投资活动产生的现金流量净额也出现大幅下滑。这种情况下，为了维持正常经营活动，必须依赖外部金融机构的资金支持，“收到其他与筹资活动有关的现金”在 2020 年增加了近 40 倍。筹措的资金主要用于偿还债务，“偿还债务支付的现金”在近三年增加了三成。

4.2. 财务指标分析

4.2.1. 偿债能力和流动性分析

计算蒙牛乳业近 5 年偿债能力指标，如表 6 所示。

Table 6. Liquidity and solvency indicators of Mengniu dairy Co., Ltd.

表 6. 蒙牛乳业的流动性和偿债能力指标

偿债能力指标	2023	2022	2021	2020	2019
流动比率(倍)	1.05	1.11	1.07	1.21	1.18
资产负债率(%)	56.04	57.52	57.19	53.53	57.54
权益乘数	2.27	2.35	2.34	2.15	2.36
产权比率	1.46	1.69	1.52	1.3	1.55

从近 5 年短期偿债能力指标来看，蒙牛乳业流动比率在 1.05~1.18 之间波动，2023 年为 1.05，2022 年为 1.11，整体处于相对稳定的区间。速动比率在近 5 年波动范围大致在 0.6~0.7 之间，2023 年和 2022 年分别维持在一定水平，现金比率在 0.3~0.4 之间波动。这些指标表明企业的短期偿债能力处于中等水平，流动资产对流动负债具备一定的覆盖能力，但仍存在提升空间。

进一步观察经营活动产生的现金流量净额与流动负债的比率，近 3 年呈现一定的波动趋势。经营活动现金流量净额是企业日常经营造血能力的体现，该比率若下降，意味着经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力有所减弱[7]。例如，在市场竞争加剧、原材料成本波动等情况下，可能影响企业销售回款速度和经营现金流入，进而对短期偿债能力的稳定性产生潜在威胁。

考察蒙牛乳业应收账款和存货的资产质量和流动情况，相关指标如表 7 所示。

Table 7. Liquidity indicators of accounts receivable and inventory of Mengniu dairy Co., Ltd.

表 7. 蒙牛乳业应收账款和存货的流动性指标

	2019	2020	2021	2022	2023
应收账款周转率(次/年)	1166.8598	1107.0647	1571.6013	1523.7455	2322.2424
应收账款周转天数(天)	0.31	0.33	0.23	0.24	0.16
存货周转率(次/年)	8.3098	6.5761	5.9619	4.0174	3.7676
存货周转天数(天)	43.3223	54.7437	60.3834	89.6102	95.5515
经营周期(天)	43.6	55.1	60.6	89.8	95.7

由表 7 可以看出，近 5 年，蒙牛乳业的应收账款周转率有所改进，周转天数从 42 天缩短为 33 天，账款回收情况有所改善，说明企业在应收账款管理方面取得了一定的成效。存货周转率小幅波动，存货周转天数在 70 天左右。经营周期总体有所改善，2020 年相比 2016 年减少了约 13 天。

同行业 3 家公司 2020 年和 2019 年的应收账款和存货流动性指标如表 8 所示。

Table 8. Industry comparison of liquidity of accounts receivable and inventory
表 8. 应收账款和存货流动性的同行业比较

		蒙牛乳业	伊利集团	李子园
应收账款周转率(次/年)	2020	11.07	13.54	4.50
	2019	10.55	13.40	3.97
应收账款周转天数(天)	2020	32.52	26.58	79.99
	2019	34.12	26.87	97.76
存货周转率(次/年)	2020	5.05	8.48	7.59
	2019	5.23	8.49	6.54
存货周转天数(天)	2020	71.3	42.43	47.41
	2019	68.84	42.40	55.04
经营周期(天)	2020	103.82	69.01	127.39
	2019	102.96	69.27	152.80

如表 8 所示,与同行业比较,蒙牛乳业的应收账款周转速度较为理想,但存货周转速度较慢,弱于同行业其他企业。经营周期长达 100 多天,处于中等水平。这说明,蒙牛乳业在应收账款管理方面处于领先水平,但存货周转速度过慢,需要进一步加强存货成本管理和营销管理,提高存货的销售水平。

4.2.2. 盈利能力与经营业绩分析

从业绩整体表现看,根据蒙牛乳业 2024 年业绩报告,全年营收 886.75 亿元,同比下降 10.09%;归母净利润 1.05 亿元,同比骤降 97.83%。五大业务板块营收全线下滑,乳制品行业供需不平衡、消费需求不及预期是重要影响因素[8]。其中,液态奶业务 2024 年收入 730.66 亿元,同比下降 10.97%,作为营收占比最大的板块,其下滑对整体业绩冲击明显;冰淇淋业务收入 51.75 亿元,同比下降 14.12%;奶酪业务收入 43.20 亿元,同比下降 0.86%;奶粉收入 33.21 亿元,同比下降 12.66%;其他业务的收入为 27.94 亿元,同比下降 17.99%。

导致盈利能力下降的原因是多方面的。一方面,行业竞争激烈,乳制品行业原奶供给过剩,市场竞争白热化,价格战压力下,产品售价和利润空间受到挤压。另一方面,蒙牛部分收购业务表现不佳,如子公司贝拉米因业绩未达预期,计提商誉及无形资产减值 39.81 亿元;联营公司现代牧业出现大幅亏损,2024 年净亏损 14.17 亿元,这些都严重拖累了集团净利润。蒙牛乳业的经营现金净流量与净利润的比率为 2.20~6.70 之间,说明净利润的获现率较高。近 5 年的净利润与经营现金净流量如图 1 所示。

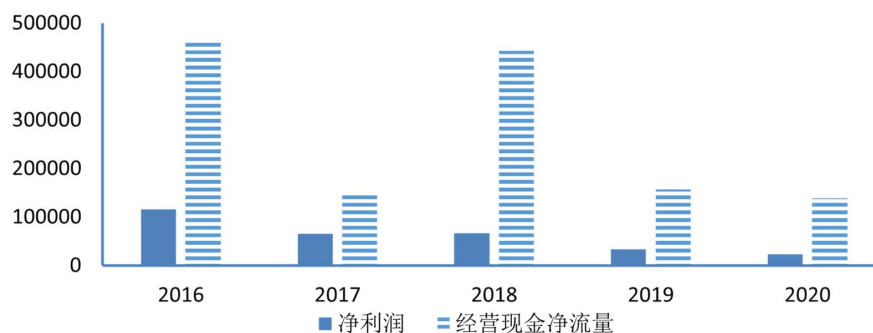


Figure 1. Net profit vs. net operating cash flow of Mengniu dairy Co., Ltd.
图 1. 蒙牛乳业的净利润与经营现金净流量

如图 1 所示，从蒙牛乳业近年来的财务数据来看，无论是净利润还是经营现金净流量，均呈现出不稳定的变化态势。净利润方面，自 2021 年起出现下滑趋势，2021~2023 年，蒙牛乳业归母净利润分别为 50.26 亿元、53.03 亿元、1.05 亿元，2024 年更是同比骤降 97.83%。经营现金净流量各年间波动剧烈，2021~2023 年，经营活动现金流量净额分别为 108.46 亿元、122.11 亿元、93.31 亿元，2024 年经营活动现金流量净额虽未披露，但从整体趋势和业绩表现推测，经营现金创造能力面临挑战。从净利润与经营现金净流量的关系来看，经营现金净流量在金额上长期高于净利润。以 2023 年为例，经营活动现金流量净额为 93.31 亿元，而净利润仅 1.05 亿元。结合现金流量表分析，蒙牛乳业每年存在大额的折旧和摊销费用，体现出乳业重资产运营的特点。2023 年，公司固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧等项目合计约达 30 亿元，此外，资产减值准备也在部分年份对二者差异产生显著影响，如 2024 年因贝拉米等业务计提商誉及无形资产减值 39.81 亿元，这类非现金项目大幅影响净利润，却不影响经营现金净流量，是导致两者差异的重要原因。

对比各年度数据，2024 年经营现金净流量较 2021~2023 年的稳定水平有明显波动，这与公司面临的市场环境和经营策略调整密切相关[9]。市场层面，乳制品行业供需失衡、消费需求疲软导致销售回款周期拉长；公司内部，主动调整渠道库存、控制发货节奏的策略虽有助于优化运营，但也阶段性影响了经营现金流入，说明公司经营活动的“造血”能力在复杂市场环境下承受压力。未来，蒙牛乳业需在优化资产结构、提升销售回款效率、控制减值风险等方面发力，增强经营现金流量的稳定性和持续性，改善净利润与经营现金净流量之间的匹配度。

以下将蒙牛乳业的盈利能力财务指标与同行业其他公司进行比较，如表 9 所示。

Table 9. Industry comparison of profitability indicators (Unit: Percent)
表 9. 盈利能力指标同行业比较(单位：%)

		蒙牛乳业	伊利集团	光明乳业
销售毛利率	2020	10.21	17.90	15.24
	2019	11.53	17.96	14.79
主营业务利润率	2020	9.60	17.53	14.78
	2019	10.94	17.35	14.41
营业利润率	2020	0.45	4.15	9.41
	2019	0.74	2.16	10.08
销售净利率	2020	0.25	3.88	8.74
	2019	0.38	2.37	8.73
总资产收益率	2020	0.31	5.02	7.27
	2019	0.46	2.75	5.80
净资产收益率	2020	0.35	7.68	16.74
	2019	0.47	3.81	12.30
经营现金净流量与净利润的比率(%)	2020	5.90	0.08	-0.01
	2019	4.68	2.21	-1.26

蒙牛乳业虽近年来保持盈利，但盈利能力在同行业中表现欠佳。与伊利股份、光明乳业等竞争对手相比，其销售毛利率、主营业务利润率、营业利润率和销售净利率均处于较低水平。2023 年，伊利股份

销售毛利率约 29.45%，光明乳业约 18.27%，而蒙牛乳业销售毛利率仅为 28.1%，主营业务利润率、营业利润率和销售净利率也低于行业平均水平[11]。

蒙牛乳业毛利率低下，主要源于两方面原因。其一，乳制品市场竞争激烈，产品同质化严重，为抢占市场份额，产品定价缺乏足够溢价空间；其二，在成本控制上存在不足，原奶价格波动、生产加工环节的成本管理效率不高，叠加营销、渠道建设等费用较高，导致综合成本偏高。这反映出蒙牛乳业在产品差异化竞争方面存在短板，市场议价能力较弱，同时经营管理效率有待提升，期间费用控制不够理想，最终使得总资产和净资产回报率偏低，难以充分满足股东的价值回报预期。尽管蒙牛乳业经营现金净流量与净利润的比率表现尚可，但这在一定程度上是因净利润较低导致，并非意味着公司现金流量充裕。

蒙牛乳业净资产收益率持续下滑，原因可归结为以下三点：首先，销售净利率逐年下降，从 2021 年的 2.58% 降至 2023 年的 2.02%，反映出公司经营效率降低、产品盈利能力减弱，这是导致净资产收益率下滑的关键因素；其次，虽然总资产周转率略有提升，从 2021 年的 1.35 增长至 2023 年的 1.38，资产运营效率有所改善，但对净资产收益率提升的拉动作用有限；最后，权益乘数呈上升趋势，从 2021 年的 2.69 增至 2023 年的 2.63，表明公司负债水平有所增加，财务杠杆效应增强，然而在盈利能力不足的情况下，负债增加不仅带来偿债压力，还加剧了潜在的财务风险。

面对行业竞争压力与自身经营困境，蒙牛乳业已采取一系列措施，如优化业务结构，推动液态奶、冰淇淋、奶粉等板块的产品升级，提升产品附加值；加强成本管控，通过精细化管理降低生产、运营成本。在内部管理方面，蒙牛乳业注重人才激励，构建了以绩效为导向的薪酬体系，采用基本工资与绩效奖金相结合的模式，旨在激发员工积极性与创造力。未来，蒙牛乳业需进一步完善绩效评价体系，加强成本费用精细化管理，提升产品核心竞争力，以扭转盈利能力下滑态势，增强股东价值创造能力 [12]。

4.2.3. 成长性分析

从近 5 年主营业务收入增长率、净利润增长率、净资产和总资产增长率，来分析蒙牛乳业的成长性。如表 10 和图 2 所示。

Table 10. Growth capacity indicators of Mengniu dairy Co., Ltd. (Unit: Percent)
表 10. 蒙牛乳业成长能力指标(单位：%)

	2020	2019	2018	2017	2016
营业收入增长率	6.37	6.49	6.68	16.35	3.59
营业利润增长率	-35.68	-28.05	-5.48	-17.87	--
净利润增长率	-29.70	-49.40	-0.09	-42.96	--
净资产增长率	0.29	-1.34	2.72	4.13	12.51
总资产增长率	6.22	3.47	9.30	9.29	7.64

表 10 显示，虽然营业收入自 2018 年以来保持了 6.3% 以上的增长率，但营业利润和净利润的增长率却为负值。总资产虽然保持增长态势，但净资产增长明显乏力，2019 年净资产为负增长。总资产增长是由于公司债务增加所导致的，而净资产则有所亏蚀[13]。从图 2 也可以看出，蒙牛乳业近 5 年的营业收入呈现出缓慢增长态势。然而，公司的营业利润和净利润却双双下降，呈现出明显的持续下滑态势。公司的成长性不容乐观。盈利成长性指标的同行业比较情况如表 11 所示。

Table 11. Industry comparison of growth indicators (2020 fiscal year) (Unit: Percent)
表 11. 成长性指标同行业比较(2020 年度) (单位: %)

	蒙牛乳业	海信视像	兆驰股份
营业收入增长率	6.37	15.28	51.75
营业利润增长率	-35.68	121.10	44.00
净利润增长率	-29.70	114.98	57.44

表 11 显示，蒙牛乳业的成长性指标优于创维数字，但明显弱于其他两家公司，兆驰股份的收入增长较为突出，而海信视像的营业利润和净利润的增长率表现优异。蒙牛乳业的成长性表现一般。



Figure 2. Operating profit vs. net profit of Mengniu dairy Co., Ltd.
图 2. 蒙牛乳业营业利润和净利润

4.2.4. 投资分析

投资者关注的每股财务指标和股利支付率情况，如表 12 所示。

Figure 12. Operating profit vs. net profit of Mengniu dairy Co., Ltd.
表 12. 投资者相关财务指标

报告日期	2020	2019	2018	2017	2016
基本每股收益(元/股)	0.0098	0.0131	0.0700	0.0765	0.1202
扣非后的基本每股收益(元/股)	-0.0136	-0.0951	0.0233	0.0227	0.0511
每股经营现金流量(元/股)	0.30	0.34	0.96	0.32	1.01
每股股利(元/股)	0.01	0.01	0.022	0.012	0.004
股利支付率(%)	102.04	76.34	31.43	15.69	3.33
每股净资产(元/股)	2.82	2.82	2.83	2.79	2.73

2016~2020 年间，蒙牛乳业的每股收益呈现出逐年下降趋势，扣非后的每股收益在 2019 年和 2020 年甚至出现负值。公司的经营业务对净利润的贡献、盈利状况和成长性堪忧。每股经营现金流量超过每股收益，说明公司的现金流相对比较充足。尽管收益状况不理想，但公司坚持每年向股东分红，近两年每

股股利稳定在 0.01 元/股，如此会吸引一部分偏高分红的投资者。蒙牛乳业的每股市价在 3.3 左右，每股市价虽然高于每股净资产，但两者相差不大，说明市场对公司的前景不是太看好。

4.3. 财务分析结论

通过上述共同比报表分析和财务指标分析，得出蒙牛乳业财务状况和经营业绩的以下结论：

(1) 财务状况方面：蒙牛乳业近三年流动资产占比维持在 60%~65% 区间，2023 年末流动资产达 338.54 亿元，货币资金、应收款项和存货为主要构成。其中，货币资金 196.07 亿元，占总资产 19.39%，为资金周转提供保障；应收账款周转天数约 33 天，回收效率尚可，但关联方应收账款坏账准备计提不足，存在潜在风险；存货余额 112.82 亿元，存货周转天数 51.35 天，较伊利乳业等行业头部企业(伊利 2023 年存货周转天数约 40 天)明显偏高，反映出库存管理效率不足，或存在产品滞销、生产计划与市场需求脱节等问题。资本结构上，2023 年资产负债率 59.24%，较 2021 年的 57.19% 有所上升，财务杠杆持续加大。流动负债占总负债比例超 70%，短期偿债压力显著；利息保障倍数从 2021 年的 14.36 倍降至 2023 年的 8.92 倍，长期偿债能力面临考验，所有者权益对债权人保障力度逐年减弱。

(2) 经营业绩方面：核心盈利指标全面下滑，2021~2023 年销售毛利率从 28.72% 降至 28.1%，主营业务利润率、营业利润率、销售净利率同步走低，2023 年销售净利率仅 2.02%。这表明企业在原材料成本控制、产品定价及运营管理方面存在缺陷：原奶价格波动导致生产成本高企，同质化竞争下产品缺乏溢价能力，叠加营销费用高企(2023 年销售费用率 19.6%)，严重压缩利润空间。

投资回报能力持续衰退，总资产收益率从 2021 年的 3.48% 降至 2023 年的 2.79%，净资产收益率从 9.34% 下滑至 7.33%，显示投入资本创造价值的能力不足，经营效益惨淡。

(3) 现金流量方面：经营活动现金流量净额波动剧烈且呈下降趋势，2021~2023 年分别为 108.46 亿元、122.11 亿元、93.31 亿元，反映主营业务造血能力减弱。投资活动现金流量净额连续三年为负(2023 年~-32.41 亿元)，主要用于奶源基地建设、生产线升级及并购整合，但部分项目回报不及预期(如贝拉米收购后业绩未达预期)。

公司高度依赖外部融资，2023 年筹资活动现金流入 237.48 亿元，主要用于偿还债务(筹资活动现金流出 230.32 亿元)，资金链紧绷。尽管利润获现率较高(2023 年经营现金流量净额/净利润达 88.4 倍)，但主要因净利润基数过低(2023 年归母净利润仅 1.05 亿元)，并非现金充裕的真实体现。

5. 前景分析

5.1. 企业价值分析

截至 2025 年 1 月，蒙牛乳业总市值约 1100 亿港元，市盈率(TTM) 18 倍，市净率 1.3 倍，各项估值指标均处于历史低位区间[14]。与行业龙头伊利乳业相比，蒙牛在核心财务指标上全面落后：2024 年伊利净利率达 7.3%，蒙牛仅 0.12%；伊利 ROE(净资产收益率) 17.6%，蒙牛不足 1%。这种差距不仅体现在盈利数据上，品牌端也显现出分化——伊利通过冬奥会赞助、明星产品矩阵持续巩固高端形象，而蒙牛虽拥有特仑苏、纯甄等知名单品，但产品同质化问题突出，难以支撑高溢价，品牌竞争壁垒较高。机构预测更是印证了市场的担忧[15]，Wind 数据显示，分析师对蒙牛未来三年净利润复合增长率预期仅 5%~8%，显著低于行业均值，反映出资本市场对其成长性信心不足。

5.2. 发展建议

在资产端，加快处理低效奶源基地和冗余生产线，将负债率从当前的 59% 降至 55% 以下；同时建立应收账款动态预警机制，对账期超 60 天的经销商采取风险管控。产品端，加大功能性酸奶、植物基奶酪

等新品研发投入，争取三年内新品收入占比从 12% 提升至 25%；通过签约高知名度代言人、冠名热门综艺等方式，重塑品牌年轻化形象。数字化转型方面，在牧场推广物联网设备实时监控奶牛健康，利用 AI 算法预测市场需求，将库存周转天数从 51 天压缩至 40 天以内；并打通线上线下会员体系，实现精准营销。组织架构上，推行“赛马机制”，对创新业务团队给予超额利润分成；引入职业经理人充实核心管理层，建立能上能下的考核体系，彻底激活组织效能。

参考文献

- [1] 李静. 重塑行业价值锚点: 蒙牛以长期主义穿越乳业周期[N]. 新浪财经, 2025-03-28(001).
- [2] 王晨. 液态奶贡献超八成营收净利润跌幅达 97.8% 蒙牛乳业或存业务结构“偏科”隐忧[N]. 经济参考报, 2025-04-12(001).
- [3] 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙). 内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司 2023 年度审计报告[R]. 呼和浩特: 内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司, 2024.
- [4] 张莉, 陈明. 基于哈佛分析框架的乳制品企业财务对比研究——以蒙牛与伊利为例[J]. 中国集体经济, 2023, 36(36): 152-155.
- [5] 尹玮. 乳品公司业绩评估中经济增加值与财务绩效法的比较[J]. 会计之友, 2012(18): 78-81.
- [6] 内蒙古伊利实业集团股份有限公司. 伊利股份 2024 年度业绩报告[R]. 呼和浩特: 内蒙古伊利实业集团股份有限公司, 2025.
- [7] 同花顺金融数据库. 蒙牛乳业(02319.HK) 2025 年中期财报关键指标[EB/OL]. 2025-06-30. <https://stockpage.10jqka.com.cn/HK2319/finance/>, 2025-10-10.
- [8] 胡润研究院. 2022 水肌因·胡润中国食品行业百强榜[R]. 上海: 胡润研究院, 2022.
- [9] 世界品牌实验室. 2023 年中国 500 最具价值品牌报告[R]. 北京: 世界品牌实验室, 2023.
- [10] 中国乳制品工业协会. 2024 中国乳制品工业年鉴[R]. 北京: 中国轻工业出版社, 2024.
- [11] 鲁啸军, 杨颖. 业财融合下管理会计转型的战略路径探讨——基于蒙牛集团的案例研究[J]. 财会通讯, 2020(11): 166-171.
- [12] 中华人民共和国农业农村部. 2024 年中国生鲜乳生产消费报告[EB/OL]. https://www.moa.gov.cn/ztl/ymksn/gmrbbd/202407/t20240705_6458421.htm, 2025-10-10.
- [13] 刘敏, 赵刚. 乳制品企业数智化转型对成本控制的影响——基于蒙牛“灯塔工厂”的案例分析[J]. 乳业科学与技术, 2024, 47(3): 32-38.
- [14] Mengniu Dairy Group (2025) Mengniu 2024 Annual Report. Mengniu Dairy Group.
- [15] International Dairy Federation (IDF) (2024) Global Dairy Industry Report 2024. International Dairy Federation.