

蒙牛乳业并购妙可蓝多的动因与绩效研究

李端端

黑龙江大学经济与工商管理学院, 黑龙江 哈尔滨

收稿日期: 2024年10月17日; 录用日期: 2024年11月7日; 发布日期: 2024年12月31日

摘要

在国家宏观战略布局的引领下, 乳制品行业正在高速发展。纵观我国乳制品市场的发展趋势, 可以看出市场竞争日益激烈, 乳制品企业之间的竞争已经从单一企业扩展到整个供应链体系。本文采用财务指标分析法对蒙牛乳业并购后绩效进行分析, 分析可知此次并购总体上有助于蒙牛乳业更好的发展。蒙牛乳业对妙可蓝多进行并购能够使双方在产品生产研发、销售渠道建设、营销资源整合及产能布局优化等方面展开深入合作, 同时能够有效避免同业竞争, 有利于双方集中资源专注于各自的核心业务领域, 提升整体盈利能力和综合竞争力。

关键词

蒙牛乳业, 并购动因, 并购绩效

A Study on the Motivation and Performance of Mengniu Dairy's Acquisition of Milkground

Duanduan Li

School of Economics and Management, Heilongjiang University, Harbin Heilongjiang

Received: Oct. 17th, 2024; accepted: Nov. 7th, 2024; published: Dec. 31st, 2024

Abstract

Under the guidance of the national macro-strategic layout, the dairy industry is developing rapidly. Looking at the development trend of my country's dairy market, it can be seen that market competition is becoming increasingly fierce, and the competition among dairy companies has expanded from a single company to the entire supply chain system. This paper uses the financial indicator method to analyze the post-merger performance of Mengniu Dairy. The analysis shows that this merger will generally help Mengniu Dairy to develop better. Mengniu Dairy's acquisition of Milk-

文章引用: 李端端. 蒙牛乳业并购妙可蓝多的动因与绩效研究[J]. 金融, 2025, 15(1): 14-20.

DOI: 10.12677/fin.2025.151003

ground will enable the two parties to carry out in-depth cooperation in product production and research and development, sales channel construction, marketing resource integration and production capacity layout optimization. At the same time, it can effectively avoid competition in the same industry, which is conducive to both parties concentrating resources on their respective core business areas and improving overall profitability and comprehensive competitiveness.

Keywords

Mengniu Dairy, Merger Motivation, Merger and Acquisition Performance

Copyright © 2025 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

乳制品作为一种主要的膳食补充，对人体的身体健康、营养平衡、维护身体健康都具有十分重要的作用。随着生活水平的不断提高，人们对乳制品的偏好也在不断提高，这带动了乳制品市场的扩大[1]。伴随着市场规模的不断扩大，消费者的需求也在不断改变，因此，在激烈的市场竞争中，乳制品企业必须不断地进行创新，开发出更多的功能性和特色化的乳制品产品，以此来提升自己的市场占有率和竞争力。蒙牛乳业是国内乳制品行业的龙头企业，在液态奶和低温酸奶领域都占据着绝对的领导位置，并取得了稳定的收益。妙可蓝多拥有在业内颇具影响力的奶酪营养和创新研究中心。蒙牛乳业并购妙可蓝多可以让双方在产品生产研发，销售渠道建设，营销资源整合，产能布局优化等方面进行更深层次的合作，还可以很好地避免同业竞争，让双方都把资源放在自己的核心业务上，提高公司的总体盈利水平和综合竞争力。本文主要研究了蒙牛公司收购妙可蓝多的动因，在财务指标分析法的基础上结合非财务数据对并购绩效进行评价[2]，同时为其它公司的并购决策提供参考。

2. 双方概况

2.1. 蒙牛乳业

蒙牛集团成立于 1999 年，总部位于内蒙古自治区呼和浩特市和林格尔县盛乐经济园区。作为全球八强乳品企业之一，蒙牛是国家农业产业化重点龙头企业，并且在乳制品行业中占据领先地位。蒙牛乳业旗下子公司主要有中国蒙牛国际有限公司和植朴磨坊有限公司和蒙牛投资有限公司。蒙牛乳业除了生产销售纯甄、特仑苏、冠益乳和优益 C 等明星销量产品外，还通过其旗下子公司如中国蒙牛国际有限公司等生产并销售一系列的植物性饮料，包括冠益乳、瑞哺恩、贝拉米、爱氏晨曦、每日鲜语、蒂兰圣雪等优秀品牌。公司在中国建立了 41 座生产基地，并在新西兰、印度尼西亚等地设有海外工厂，形成了覆盖国内外的生产网络[3]。

2.2. 妙可蓝多

上海妙可蓝多食品科技股份有限公司(证券代码: 600882.SH)，成立于 1988 年 11 月 29 日，总部位于上海市。公司由柴琇女士创立，专注于奶酪的研发、生产和销售，并以“让奶酪进入每一个家庭”为企业使命。妙可蓝多是以奶酪为核心业务的 A 股上市公司，妙可蓝多的前身是广泽乳业，其主营业务为奶酪、液态奶以及乳制品贸易[4]。公司的主要产品包括马苏里拉奶酪、奶酪棒、鳕鱼奶酪等产品，在即食营养系列、家庭餐桌系列和餐饮工业系列中都有涉及。此外，公司还从事乳制品贸易业务。

3. 并购过程

2020 年 1 月 5 日，蒙牛乳业与妙可蓝多的战略合作迈出了实质性的一步。蒙牛乳业宣布以每股 14.00 元的价格，购入妙可蓝多非限售流通股份 20,467,853 股，成交总价高达 286,549,942 元人民币。这笔交易使得蒙牛乳业一举成为妙可蓝多总股本的 5.00% 股东。在 2021 年 7 月 9 日，随着非公开发行的圆满完成，蒙牛乳业在妙可蓝多的股权结构中迅速占据了主导地位。这一变化意味着，蒙牛乳业已成为该公司单一第一大股东，其持有的股份比例已经远远超出了其他所有股东，其中包括了柴琬女士及其一致行动人的持股总和。进一步地，根据《合作协议》中的相关条款，蒙牛还获得了提名半数以上董事会成员的权利。这一权利赋予了蒙牛在董事会中的影响力，使其能够参与制定公司的管理方针和政策，甚至可能改变公司的长期发展路径。因此，妙可蓝多控股股东由柴琬女士变更为蒙牛乳业。

4. 并购动因

4.1. 应对竞争压力

从市场份额的角度来看，2020 年的数据显示，伊利股份以 26.4% 的市场份额领先于蒙牛，后者则以 21.6% 紧随其后。伊利凭借深厚的品牌积淀和广泛的消费者认知度，已成为消费者心目中的首选品牌。而蒙牛则凭借自身的努力，不断巩固和扩大其市场地位。

根据表 1 和表 2 的数据，伊利在营业收入和净利润方面均明显高于蒙牛乳业，且两者之间的差距正在逐步拉大。在各细分市场，伊利的表现同样令人瞩目。在液态奶市场上，伊利的占有率持续领先；在冰饮和奶粉市场中，伊利的表现也不遑多让[5]。

Table 1. Operating revenue of Yili and Mengniu Dairy from 2016 to 2020 (Unit: 100 million yuan)

表 1. 2016 年至 2020 年伊利和蒙牛乳业营业收入(单位：亿元)

营业收入	2016	2017	2018	2019	2020
伊利	603.12	675.47	789.76	900.09	965.24
蒙牛乳业	537.79	601.56	689.77	790.30	760.35

Table 2. Net profit of Yili and Mengniu Dairy from 2016 to 2020 (Unit: 100 million yuan)

表 2. 2016 年至 2020 年伊利和蒙牛乳业净利润(单位：亿元)

净利润	2016	2017	2018	2019	2020
伊利	56.62	60.01	64.40	69.34	70.78
蒙牛乳业	-7.51	20.48	30.43	41.05	35.25

奶酪业务领域被许多乳企视为一个充满潜力的蓝海市场，因为奶酪制品往往能带来更高的毛利率。为了加强其在奶酪市场的影响力，并进一步提升自身的整体盈利能力及核心竞争力，蒙牛乳业决定通过并购来实现这一目标。此次并购活动不仅是蒙牛在战略布局上的一个重大举措，也是其应对激烈市场竞争的具体行动。

4.2. 进行业务拓展

蒙牛乳业并购妙可蓝多是横向并购策略的一次体现。作为国内乳制品行业中的佼佼者，蒙牛乳业此次并购无疑是为了进一步巩固其市场地位，提升竞争力[6]。蒙牛乳业的高收益率主要集中在液态奶、冰激凌及其他乳制品业务上，在这几类业务的前期投入多，已经形成产业化链条，近几年投入逐年递减，并且蒙牛乳业销售渠道已被打通，销售市场比较广阔，因此后期的经营成本投入相对减少[7]。对于蒙牛

乳业来说，并购妙可蓝多后可以直接获得妙可蓝多的先进研发技术和庞大的市场份额，这将有助于其弥补自身在奶酪领域的技术短板。如此一来，蒙牛乳业有望迅速崛起为国内奶酪市场中的领军者，从而获取到更为广阔的发展空间和更强的市场竞争力。

4.3. 实现资源整合

蒙牛乳业并购妙可蓝多，双方可以共享营销资源，增强品牌推广效果，这能够有效提高蒙牛乳业在奶酪市场的份额。蒙牛乳业在营销资源上拥有丰富的经验和强大的实力，这些都可以为妙可蓝多带来积极的影响。同时蒙牛乳业可以利用其庞大的销售网络和广泛的渠道覆盖，帮助妙可蓝多拓展更多的销售渠道，扩大产品覆盖范围，提高市场占有率。蒙牛的品牌影响力也将加速妙可蓝多在消费者心中的认知度，提升品牌忠诚度。

在技术研发和产品生产方面，蒙牛乳业的领先优势对于妙可蓝多来说同样至关重要。蒙牛的研发团队能够为妙可蓝多提供技术支持和产品创新的动力，推动其在奶酪产品开发和创新方面取得新的突破。这种合作能够促进双方在技术层面的交流与融合，推动产业技术水平的整体提升，增强整个行业的创新能力和发展潜力。

5. 并购绩效

5.1. 财务绩效

5.1.1. 偿债能力

如表 3 所示，在短期偿债能力方面，蒙牛乳业的流动比率和速动比率总体呈现波动趋势，在 2021 年均略有下降，这种状况的产生主要归因于蒙牛对妙可蓝多的收购涉及资金高达约 30 亿元人民币，并购过程中产生的交易费用无疑增加了企业的短期负债压力。从长期偿债能力来看，与行业水平相比，2019~2023 年蒙牛乳业的资产负债率与产权比率均处于较高水平且存在一定波动，其主要原因在于蒙牛乳业需要通过借贷以支付因并购产生的费用。因此，蒙牛乳业的整体偿债能力是有所下降的，债权人面临的风险也相应有所增加。

Table 3. Debt-paying ability indicators of Mengniu Dairy
表 3. 蒙牛乳业偿债能力指标

	2019	2020	2021	2022	2023
流动比率	1.18	1.21	1.07	1.11	1.05
速动比率	0.77	0.73	0.70	0.86	0.93
资产负债率(%)	57.54	53.53	57.19	57.52	56.04
产权比率	1.55	1.30	1.52	1.69	1.46

5.1.2. 盈利能力

蒙牛乳业的各项盈利能力指标在过去几年中波动显著。在 2020 年蒙牛乳业的净资产收益率、总资产收益率及投资回报率均出现了大幅下滑，这主要与当年疫情的爆发和后续的持续影响有关。然而到了 2021 年，这些指标开始逐渐回升，显示出市场环境的逐步恢复。同时受到原奶价格下跌的影响，蒙牛等乳制品生产商的利润率降低，还增加了企业面临的库存压力。液态奶和冰淇淋作为蒙牛乳业最重要的营收来源，其营收也显示出下降趋势。这种营收结构的变化也直接影响了蒙牛乳业的整体盈利水平。在 2023 年蒙牛乳业虽然净利润同比下降 19.48%，但毛利率却有所提升，这种反差背后的原因主要是蒙牛乳业在产品战略上的精准调整和市场策略的有效执行。

从行业对比来看，蒙牛乳业的净资产收益率超越了行业平均水平，显示出其在资本运作方面的高效和盈利能力。然而，当转向总资产收益率时，情况却与净资产收益率不同。蒙牛乳业的这一指标低于整个行业的平均水平，这表明尽管蒙牛在资产使用效率上表现出色，但由于负债规模较大，导致其净资产收益率受到一定影响。

5.1.3. 营运能力

如表 4 所示，蒙牛乳业的应收账款周转率虽然有一定波动但整体趋于稳定，2020 年蒙牛乳业的营业收入实现了显著增长，这主要得益于其产品销售的快速扩张以及市场需求的增加。尽管如此，这些销售活动大多是在较长的信用账期内完成的，这种模式导致应收账款的累积速度加快。

总的来看，蒙牛乳业在并购完成后总体营运能力较为稳定，表明此次并购的整合过程中，管理层面和运营效率得到了较好的控制和优化，此次并购对蒙牛乳业的营运能力并未产生明显影响。

Table 4. Mengniu Dairy's operational capacity indicators (Unit: times)

表 4. 蒙牛乳业营运能力指标(单位：次)

	2019	2020	2021	2022	2023
应收账款周转率	24.40	23.13	24.66	23.68	26.91
存货周转率	10.53	8.94	9.29	8.23	8.75
流动资产周转率	2.35	2.20	2.82	2.73	2.78
总资产周转率	1.09	0.96	0.99	0.86	0.85

5.1.4. 成长能力

如表 5 所示，蒙牛乳业的各项指标在 2020 年均为负增长，主要原因在于在 2019 年下半年蒙牛乳业出售了定位为中低端奶粉市场的君乐宝业务，同时，受新冠疫情影响，蒙牛乳业的纯牛奶、真果粒等主要产品的销售额大幅下跌，进一步影响了公司的营收水平。然而，进入 2021 年之后，形势逐渐好转。随着疫情防控取得成效，大健康意识的觉醒促进了市场的快速恢复，加之蒙牛集团把握住消费增长的机会，推动产品组合不断升级并积极拓展线上线下销售渠道。2022 年，蒙牛乳业持续推进产品创新、品牌升级和渠道精耕，坚持高端化和品类结构优化的战略，营业收入得以增长，毛利润和净利润也相应提高，展现出强劲的复苏势头。2023 年，蒙牛乳业坚持高质量发展战略，聚焦产品价值，促进产品不断高端化，从而实现新产品的价格以及高毛利率产品占比不断提升。

综合来看，在并购当年，蒙牛乳业的营业收入、净利润已经毛利润保持上升，在经历了两年的业务整合后，各项指标也均趋于正向增长。这表明并购活动确实改善了蒙牛乳业的成长能力，产生积极的协同效应。

Table 5. Mengniu Dairy growth capacity index (Unit: %)

表 5. 蒙牛乳业成长能力指标(单位：%)

	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入增长率	14.57	-3.79	15.92	5.05	6.51
毛利润增长率	15.11	-3.54	13.14	0.93	12.08
净利润增长率	34.91	-14.14	42.57	5.52	-9.31

5.2. 非财务绩效

根据品牌评级机构 Chnbrand 发布的奶酪棒/条品牌指数数据，在 2020 年以及 2021 年蒙牛乳业保持

在行业的首位，妙可蓝多也稳居行业第二的位置，在蒙牛乳业并购妙可蓝多之后的 2022~2024 年，妙可蓝多一跃成为行业第一且其得分显著高于其他企业，蒙牛乳业和伊利两家企业在该时期形成了交叉排列的局面，分别位居第二和第三位。可以看出在并购后妙可蓝多的品牌价值有了明显的提高，这也将为蒙牛乳业的发展带来更多的益处。

另一方面，得益于蒙牛在常温分销渠道的强大优势，妙可蓝多得以加强对下沉市场的渗透力度，随着零售站点数量的不断增加，奶酪市场的规模得以不断扩大，企业的竞争力也得到了显著提升。在 2021 年，妙可蓝多的市场占有率在同比增长 5 个百分点的基础上，达到了 27.7%。这让它成功超越了百吉福，成为奶酪行业的领头羊，而且在接下来的几年里，妙可蓝多持续保持着稳步增长的势头。

在并购妙可蓝多之后，奶酪业务在蒙牛乳业整体收入结构中所占比重也出现了显著的增加。一方面，蒙牛通过收购妙可蓝多，将其纳入自己的业务体系中，从而显著提升了奶酪业务的收入。另一方面，蒙牛持续推动渠道变革，积极开拓线上新零售渠道，并通过新场景、新渠道实现对消费者的有效触达，从而推动了奶酪业务的增长。由此可以发现，蒙牛乳业并购妙可蓝多对于推动蒙牛乳业优化业务结构提供了助力。

6. 启示

6.1. 根据市场动向勇于变革

近年来，人们健康意识的逐渐提高，对乳制品的需求也在逐渐增多，除了传统的液态奶等乳制品，奶酪等新兴乳制品也逐渐为大众所知，蒙牛乳业注意到奶酪市场作为新的经济增长点的前景，积极采取行动，通过并购妙可蓝多弥补上自身的业务短板并获得了一定的成效。因此，企业在筹划并购活动时，首先应进行深入的市场调研，了解消费者对新产品的需求和偏好，从而制定针对性的并购策略。通过分析市场趋势，企业可以更好地把握消费者的需求变化，推出符合市场需求的创新产品。企业必须对行业未来的发展趋势有深刻的理解和洞察。这不仅仅是为了顺应市场的潮流，更是为了把握住行业发展的脉络，从而在竞争中占据有利位置，提升企业的业务实力和竞争力。

6.2. 合理选择被并购方企业

妙可蓝多作为全新转型且核心业务为奶酪的企业，非常符合蒙牛乳业的扩张需求。蒙牛乳业充分利用妙可蓝多在奶酪业务上的研发和渠道优势，并借此建立自身全产业链式的大型乳业集团，提高自身市场竞争力。在液态奶市场发展增速降低而奶酪市场驶上快车道开始迅猛发展的情况下，蒙牛乳业抓住合适的时机进行奶酪业务并购，是正确的一步战略部署，为公司带来新的业务市场。

因此，在并购的各个环节中，企业应始终围绕其最高战略进行布局。在选择目标企业时，决策者需要深入分析目标企业的价值，运用严谨的财务分析方法和管理策略，确保对并购后整合的企业进行全面的管理和运营。在选择被并购企业时，企业应从多个维度进行评估，包括战略目标、财务状况和市场环境等[8]。通过对这些因素进行全面细致的分析和决策，企业能够更好地识别潜在的并购机会，确保并购的成功，并为长期发展奠定坚实的基础。此外，整个并购过程中，每一个细节都可能对最终结果产生重大影响。因此，企业必须慎重对待每一个环节，从目标选择到后续整合，确保能够最大化地实现价值回报。通过这样的系统性策略，企业不仅能实现短期收益，还能为未来的可持续发展铺平道路。

6.3. 注重并购后有效整合

在当今竞争激烈的商业环境中，企业并购已成为企业快速扩张和提升市场份额的重要手段。然而，并购之后的有效整合却是决定并购成功与否的关键所在。整合不仅意味着将两家公司的资源和资产进行

简单地合并，它需要触及更深层次的组织架构、文化理念以及业务流程等多个层面，通过一系列系统性的重组与融合，以期达到“1+1>2”的协同效应，即通过资源的优化配置和团队协作，实现双方价值的最大化。

从战略层面出发，并购后的企业应该致力于培育新的核心战略性资产，同时识别出双方在战略定位、技能互补以及资源支持层面上的互补性。这要求并购双方共同审视并调整各自的战略目标，制定出既符合自身长远发展又能融入整体市场战略的业务计划，这样做不仅能够帮助企业巩固其核心竞争力，还能够增强市场对企业的信任度。

人力资源整合同样是并购后的一个关键环节。通过优化现有组织结构和合理分配人员职责，确保核心人才的稳定留存，并建立起团队间的信任和文化认同，这对于防止文化冲突带来的负面影响至关重要，可以减少不必要的管理成本和运营风险。此外，人力资源的整合也涉及到员工培训、绩效评估和激励机制等诸多方面，这些都是确保企业能够在并购中保持竞争力的关键因素。

财务整合则更为复杂，它不仅包含股权结构的调整和投资规模的变化，还包括财务信息系统的统一、成本控制措施的制定以及管理流程的一致性。财务层面的整合是评价并购整合效果的重要指标，它直接关系到企业在资本市场的表现和财务健康状况。

管理整合策略则涵盖了从经营战略到组织制度再到资产债务的整合。这些有形或无形的整合措施能够有效地促进企业内部管理效率的提升，从而实现并购后协同效应的最大化。

文化整合也同样不容忽视。不同的企业文化背景可能会导致误解和冲突，特别是当企业合并涉及跨文化交流时。因此，为了避免不必要的矛盾，在并购过程中，企业必须将文化整合作为重要议题来对待，通过开放的沟通和融合策略，促进不同文化之间的相互理解和尊重。只有当企业文化得到真正的理解和认同，并购才能顺利推进，并最终实现预期的成功。

总而言之，企业并购后的有效整合不仅仅是一场组织变革，更是一个涉及战略、人力资源、财务乃至企业文化的全面工程。要想充分发挥并购的协同效应，企业必须在战略规划、人力资源管理、财务运作和企业文化建设等各个层面进行深入细致的规划和有效执行，从而在激烈的市场竞争中脱颖而出，实现可持续发展。

参考文献

- [1] 李媛, 刘芳. 我国乳制品行业发展现状及趋势分析[J]. 中国畜牧杂志, 2019, 55(4): 144-147.
- [2] 王玉喜. 企业并购的财务绩效分析方法评价[J]. 山西财经大学学报, 2020, 42(S1): 26-28.
- [3] 阿依妮尔·居尔艾提. 蒙牛并购妙可蓝多动因及绩效分析[J]. 经营管理者, 2022(3): 76-77.
- [4] 潘正辉. 妙可蓝多被蒙牛乳业并购的原因和绩效分析[J]. 现代商业, 2023(21): 157-160.
- [5] 雷烈军. 基于财务视角的伊利股份竞争能力研究[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 华东交通大学, 2023.
- [6] 许纪校, 刘昕, 严世锋. 企业横向并购的成本动因分析[J]. 市场周刊(理论研究), 2008, 21(1): 11-12.
- [7] 杨雁云. 蒙牛乳业并购妙可蓝多的动因分析[J]. 商展经济, 2022(3): 47-50.
- [8] 段芳芳. 基于资源匹配观的战略并购对象选择研究[J]. 商业观察, 2023, 9(10): 65-68.