

# 婴童用品产业“终端为王” PE逼宫揭开贝因美渠道困局

□本报记者 刘兴龙

面对贝因美股价的低迷,其PE股东再也坐不住了,向公司提交议案要求剥离非主业资产。议案虽然尚需提交董事会、股东大会审议,但已得到公司的认同。

“对于公司所处的婴童用品产业来说,销售渠道至关重要。公司目前管理团队精力有限,不足以支撑全产业链的业态模式”,贝因美一位高管对此表示。

龙年生育高峰给国内婴童用品市场带来巨大商机,不过,由于进入门槛低,终端市场竞争也异常激烈,商超系统人力促销投入大,电商领域则已是群雄割据。贝因美此次剥离业务,此前红孩子归附苏宁,正是婴童用品企业在渠道战中的进退选择。



CFP图片 合成/王春燕

## ■ 相关公司点评

### 奥飞动漫 拓展婴童产业链

奥飞动漫主要从事动漫玩具和非动漫玩具的开发、生产与销售,下属子公司涉足动漫影视作品制作、发行以及动漫图书业。

2011年,公司婴童业务加快渠道扁平化的步伐。而且,奥飞动漫还控股广州市执诚服饰有限公司,后者主要开发、销售自有品牌“藤之木”婴童服饰和婴童床上用品。此外,公司与日本高端婴童品牌PEOPLE达成战略合作,开启了在婴童领域国际合作道路上的初步探索。

今年,奥飞动漫继续通过并购的方式,拓展婴童产业链。2月,公司与上海祥同儿童用品有限公司签订了投资合作协议,协议约定,双方共同成立上海乐客友婴童用品有限公司,经营童鞋业务。其中,奥飞动漫以自有资金2295万元占51%的股权。奥飞动漫称,此次投资将有助于公司做大“奥贝”婴童用品事业的规模和行业影响力,为其未来在婴童行业特别是童鞋行业的发展奠定较好的基础。

10月,奥飞动漫又与全球娱乐巨头孩之宝签订投资合作意向书,约定双方共同投资设立合资公司,将在产品开发与分销等方面开展合作,在全球范围内打造品牌产品。孩之宝业务范围涵盖玩具、游戏、电视节目、动画片、电子游戏及全方位的授权节目等,在全球儿童与家庭市场拥有广泛的影响力。

国金证券研报指出,与孩之宝的合作,除了具体项目可能带来的业绩驱动以外,长期意义在于公司有望吸取海外巨头领先的产品开发与品牌化运营经验,打造业内领先的动漫娱乐运营团队。

### 星辉车模 进军婴童车模市场

星辉车模成立之初,主要从事电动玩具车和塑胶玩具的经营。2005年之后,公司进行产品战略创新,重点发展附加值高的车模产品。进入2012年,公司立足于普及型动态车模业务,并开拓婴童车模、收藏型车模市场,将产业链延伸至婴童用品领域。

今年5月,星辉车模发布公告,公司利用超募资金投资建设的“猫建婴童车模制造基地项目一期工程”已竣工并通过政府有关部门验收。公司称,该项目陆续投入生产,将有效缓解公司婴童车模的产能瓶颈,有利于公司进一步巩固和提升在行业中的地位,并对扩大公司产品规模、提升市场份额带来积极的影响。

有券商研究员指出,包括遥控车模在内的电动玩具车2011年市场容量约为15亿元,未来三年增速约15%。星辉车模的遥控车模依靠品牌影响力大、款式丰富、性价比高等形成较强竞争力,在国内电动玩具车市场的份额能稳步提升。而且,我国中档婴童电动车市场存在空白,目前内资企业中仅“好孩子”涉足婴童电动车,外资品牌溢价过高,星辉车模可凭借品牌授权资源和高性价比的产品获得发展,推动业绩增长。

此外,公司成功抓住“普及型动态车模”市场空白,利用先发优势建立品牌影响力,并与汽车厂商建立了强黏性的信任关系,构筑保护公司的重要壁垒。

### 贝因美 专注婴童食品主业

贝因美主要从事于婴幼儿食品的研发、生产和销售等业务,主要产品包括婴幼儿配方奶粉、营养米粉、其他婴幼儿辅食和婴童用品。

近年来,贝因美在国内奶粉市场稳中有增。11月13日,贝因美发布公告,公司拟出售婴童用品等业务及相关资产。贝因美表示,转让婴童用品等业务后,公司将收回其投资,有利于集中资源用于婴童食品主业的发展,致力于主业的精耕做强。

据贝因美2012年中报显示,以婴童用品等业务为主的“其他业务”的毛利率为30.52%,而奶粉类和米粉类业务的毛利率却分别为64.42%、64.82%。上述剥离资产在2011年度的合计营业收入为2.44亿元,合计净利润却为亏损1566.14万元。

中投顾问研究显示,尽管我国奶粉市场70%被洋品牌占领,但国内品牌中贝因美约有10%的市场份额,紧跟伊利之后,有一定的竞争实力。

而且,中国消费者对洋品牌奶粉已经盲目跟从开始变得更为理智。伊利、贝因美等本土传统品牌奶粉发展状况较好,市场份额不断增长,品牌知名度较高。此次贝因美剥离婴童用品业务,未来很有可能将扩大婴童食品生产规模。(姚轩杰)

## PE逼宫寻退路

张丽(化名)是贝因美婴童生活馆上海旗舰店的一名促销员,11月9日刚刚参加了在喜来登酒店举办的“贝因美二十周年庆典”,一曲颇具喜感的江南Style舞蹈让她津津乐道了好几天。然而,这两天贝因美婴童生活馆将被剥离的消息在同事间传开,张丽没有想到,庆祝的喜悦转眼间变成了告别的不舍。

11月13日,贝因美发布公告,公司股东J.V.R INTERNATIONAL LIMITED(以下简称J.V.R)提交提案,建议公司专注做精做强婴童食品主业、出售婴童用品等业务。在拟剥离的公司中,除了张

丽隶属的杭州贝因美婴童生活馆有限公司外,还包括了杭州贝因美特孕婴童用品有限公司、杭州丽儿宝日用品有限公司、杭州宏元保险代理有限公司。

作为持股5.79%且不参与经营的股东,J.V.R提出剥离非主营业务的议案显得十分唐突。一位投行人士表示,作为PE投资者,J.V.R此次提案主要目的是希望通过业务重整带动股价上涨,借此实现资本退出。从上市公司态度来看,J.V.R议案显然已经得到了企业的认可。之所以大股东选择沉默,主要是其此前一直希望打造“孕婴童产业综合运营商”,如果自我否定,会

让投资者产生质疑。

说到J.V.R,不得不提及何晓华。何晓华,与贝因美实际控制人谢宏同为杭州人,在英属维尔京群岛注册了多家公司。2004年,贝因美第三次增资时,HALEY OVERSEAS HOLDINGS LIMITED(以下简称HALEY OVERSEAS)以每股1.5元的价格,通过增资成为第二大股东。资料显示,这家公司法人代表正是何晓华。

2008年,HALEY OVERSEAS将1350万股贝因美股权转让给了J.V.R;将345万股转让给MANFUL WORLD-WIDE LIMITED,转让价格均为每股7.5元,4年间收益率高

达4倍。值得注意的是,何晓华除了是HALEY OVERSEAS法人代表之外,还持有J.V.R30%股权。

2008年12月,J.V.R将刚刚到手的股权再度转让,卖出300万股给绵阳科技城产业投资基金,价格高达16.67元,实现收益翻倍。

从投资历史来看,J.V.R善于博取资本溢价收益。不过,2012年4月限售股解禁之后,贝因美一直维持横盘震荡的走势,而此时的股价相对于上市之初的50.88元,已经萎缩了近六成。正是因为对股价表现不满意,J.V.R在解禁半年多之后,依然按兵不动,并未进行减持。

## 新渠道拓展不力

“永恒的朝阳产业”、“依托国际化品牌”、“依靠实力雄厚发展商”、“低投资高回报”,这是贝因美宣传“贝因美特连锁”和“贝因美婴童生活馆”加盟时宣称的四大优势。然而,在实际发展过程中,贝因美婴童用品连锁业务开展并不顺利。

呼和浩特市赛罕区一位加盟商介绍,贝因美连锁店的加盟门槛并不高,以他开的80平方米店铺为例,加盟费5000元,品牌使用保证金1万元,首次配货10万元,再加上租金和店面装修。“贝因美在加盟时曾告诉我,利润率能够达到25%,不过实际上很难达到。一方面,现在租金越来越贵,二线城市月租金超过6万元基本上很难盈利;

另一方面,现在特许连锁的婴童店太多了,彼此之间竞争非常激烈,过季产品往往要赔本卖。”

据贝因美负责连锁业务的人士透露,比因美特是低门槛加盟店,一般在200平方米以下;亲子超市需要300平方米;亲子超市需要300平方米;生活馆的店面则要达到500平方米以上。目前,贝因美在全国布局了1000多家加盟店,规模并不小。以呼和浩特市为例,贝因美只有3家店铺,分别是一家亲子超市和两家比因美特连锁店。

2011年年报显示,杭州贝因美婴童生活馆有限公司实现净利润248.05万元,杭州丽儿宝日用品有限公司净利润25.58万元,杭州比因美特孕

婴童用品有限公司净利润333.91万元。这三家主营婴童用品的公司,净利润总额为607.54万元,只占当年贝因美净利润的1.39%。

贝因美虽然是国内规模最大的儿童奶粉企业之一,不过婴童用品业务营业额不足1亿元,远远落后于国内主要龙头企业。究其原因,我国婴童用品市场已经走向了“终端为王”的时代。作为一种具有时间价值的快速消费品,不能进入零售渠道,不仅品牌无法树立,企业的资金也会沉淀在库存里,难以得到持续的发展。

贝因美原董事长谢宏曾提出打造婴童全产业链的设想,将“具有国际水平和中国特色的孕婴童产业综合运营

商”作为战略目标。一位长期从事婴童用品产业的人士指出,在全世界来看,几乎没有实现全产业链发展的成功案例,婴儿奶粉、米粉属于食品,玩具、服装属于消费品,这是完全不同的领域。重要的是,这两大类产品都需要完善的销售终端支持,而由于属性不同,二者的销售系统又很难整合。

从近几年的财务数据来看,尽管贝因美一再强调积极拓展新销售渠道,不过实施效果并不理想,非食品类业务仍然呈现不断下滑的趋势。2010年贝因美非食品类业务收入2.61亿元,2011年下降至2.12亿元,2012年上半年只有9023.70万元,同比减少10.67%。

## “终端为王”的时代

婴童产业研究中心的数据显示,2012年中国0岁-12岁的婴童市场规模已经达到1.32万亿元。并且,近几年婴童市场仍将保持15%左右的高速增长,到2015年婴童市场可能会达到2万亿元的规模。龙年生育高峰给国内婴童用品市场带来了巨大的商机,众多品牌蜂拥而至使得终端市场的竞争异常激烈。

产出大、销量稳定的商超系统对于本土品牌有着巨大的诱惑,但竞争形势也最为严峻。一个卖场往往有多个品牌同时竞争,终端资源稀缺,人力促销投入大。此外,在一些大型卖场,品牌不仅要承担各种费用,还要承

担账期内未完成销售任务被清场的风险。

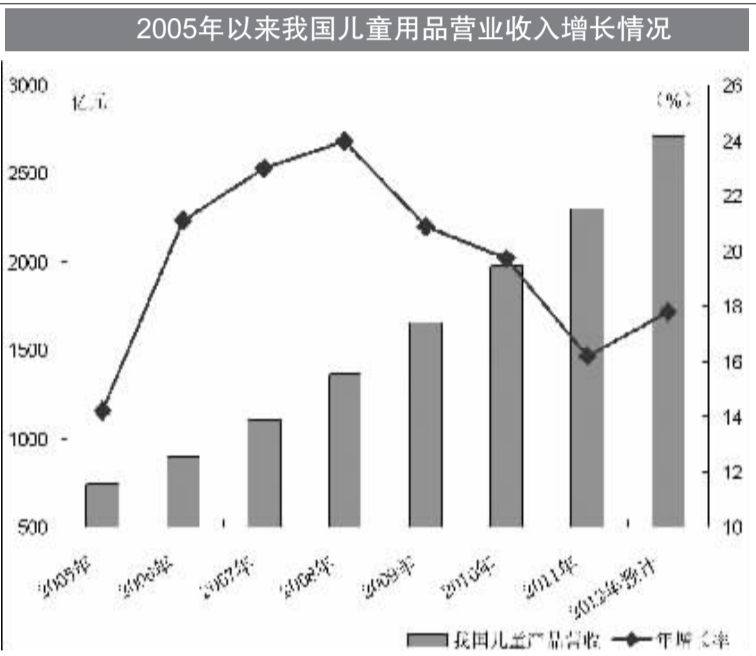
除此以外,电商平台、特许连锁、DM(目录销售)等多种销售形式,也成了婴童用品厂家的选择。可以说,在“终端为王”的时代,渠道建设几乎给婴童用品产业带来了一场革命。

红孩子曾是国内最大的婴童用品企业,从2004年开始,凭借DM(目录销售)直销母婴用品的模式,该公司业务快速发展,产品线一度扩张至化妆品、食品等家庭消费品。2008年时,红孩子的营业收入高达10亿元,与京东商城、当当网相当。不过,此后随着电商的快速发展,简单的目录销售已经难以跟上婴童用品行

业脚步,红孩子发展陷入停滞。2012年,红孩子预计营业收入为10亿-10.5亿元,而京东商城2011年的营业额已经达到了309亿元。

经过历时近四年的转型,2012年红孩子的互联网销售额占到公司营业收入的约80%,不过依然难以摆脱增长迟缓的困境。2012年9月25日,苏宁易购召开新闻发布会,宣布以6600万美元全资收购红孩子,这家曾经风光一时的婴童用品企业,以投身渠道巨头的方式实现了新生。

作为竞争对手的爱婴室也曾是以目录销售起家,不过当红孩子商业模式遭遇互联网冲击时,爱婴室已经



## 婴幼儿奶粉市场加速扩容

### 短期外资主导局面难改

□本报记者 王锦

作为乳制品行业的重要分支,具备需求刚性和巨大市场空间的婴幼儿奶粉市场正在逐渐成为各大乳企角逐的热土。在激烈的竞争中,中高端奶粉市场几乎被外资品牌所占据,而大多数的国产品牌则集中在中低端市场。业内指出,外资主导国内婴幼儿奶粉市场的格局短期之内很难改变,但国产奶粉龙头也会在行业黄金十年中明显受益。

### 或迎黄金十年

有业内人士指出,未来十年将是我国婴幼儿奶粉市场发展的黄金十年,“婴儿潮”的出现将成为婴幼儿奶粉市场快速发展的主要推动力。

据Euromonitor的数据显示,2010年我国婴幼儿食品市场规模420亿元左右,其中配方奶粉为368亿元,占比87%。预计到2015年我国婴幼儿配方奶粉市场规模将接近800亿元人民币,2010-2015年我国婴幼儿配方奶粉市场复合年均增长率达16%。

瑞银证券报告指出,虽然过去五年婴幼儿人数基本持平,但奶粉销售额同期复合增长率则高达22.6%,过去几年的增长更多是来自于奶粉喂养占比提高和价格的提升,预计随着育龄妇女的增加,奶粉消费量扩张有望加速。

国家人口发展“十一五”和2020年规划显示,受20世纪80年代-90年代第三次出生人口高峰的影响,未来十几年,20-29岁生育旺盛期妇女数量将形成一个新高峰,9000多万独生子女陆续进入生育年龄,政策内生育水平将有所提高。上述两方面因素的共同作用,预计将使出生率有所回升,出生人口数有所增加。

与此同时,国内人均收入水平的提高带来的消费升级,也将带动中高端奶粉消费的增加。

### 中外品牌“同台竞技”

正是基于国内婴幼儿配方奶粉市场的巨大前景,除了国产品牌发力拓展市场之外,外资品牌奶粉也纷纷加大在中国的布局,形成洋品牌和中国产品同台竞争的“热闹”景象。这同样加剧了奶粉行业的竞争,

使得主要奶粉生产企业的营业费用居高不下。

作为特殊的食品,消费者对于婴幼儿配方奶粉品质的关心远高于其他快速消费品,而对奶粉产品质量的判断大多是以品牌和价格为依据。由于近年来国内乳制品频现质量问题,尤其是2008年三聚氰胺事件之后,消费者对国内品牌奶粉信心受损,致使洋品牌趁机加速扩张,并逐渐占据了婴幼儿奶粉市场尤其是中高端奶粉市场的主要份额,并掌控着婴幼儿奶粉市场的话语权。

据中国食品土畜进出口商会日前公布的数据,进口奶粉的市场占有率已从2008年前的30%左右,跃升到50%以上,在中高端奶粉市场,这一数据更是超过70%。目前,在婴幼儿配方奶粉市场,中高端几乎是外资品牌的天下,而大多数的国产品牌都集中在中低端市场。

不过,该情况也在悄然发生变化。今年以来,已有多个进口奶粉品牌被国家质量监督检验检疫总局通报不达标。业内认为,这或许意味着国产奶粉迎来了新的扩大市场份额的机会。

同时,洋奶粉价格的不断上涨也正在挑战中国消费者的底线。从2008年起,主要国外品牌奶粉价格以年均10%-15%的速度增长,远超城镇居民人均可支配收入增速。中信证券报告指出,未来随着GDP增速放缓,价格的过快上涨必将对中国家长的消费能力造成考验。

而对于国产奶粉而言,尽管面临着巨大的冲击,但国产奶粉在国内市场,尤其是二三线城市已经深耕渠道多年,外资品牌在短时间或难以复制这一优势。

瑞银证券认为,国产奶粉龙头企业有望从婴儿潮带来的奶粉市场扩容中显著受益。奶粉行业的本质在于专业性,只有专注于消费群体健康或具备深厚乳品背景的企业能够长期胜出。

2012年对国产奶粉是关键的一年,国产奶粉企业之间通过渠道铺货力和产品质量等的较量或将使行业内部重新洗牌,胜出者不仅可以获得更高的市场份额,更能促进消费者信心恢复,为其未来重新夺回奶粉市场的话语权打下基础。