

新乳业赴港筹钱

三个考量

对于赴港上市的原因,新乳业方面在公告中主要提及三个战略考量,即推进国际化战略、打造国际化资本运作平台和提升公司资本实力。

从公告中可以看出,赴港筹钱也是重要原因之一。新乳业方面在公告中表示,将在H股发行不超过发行后总股本的15%,并授予超额配售权,募集资金主要投向产品升级、市场拓展、供应链升级、科技研发与数字化建设及公司运营等用途。

从新乳业的负债情况看,赴港上市或能拓宽融资渠道,为汲取更多境外资本提供便利。2022—2024年,新乳业负债总额分别为68.25亿元、62.99亿元、57.36亿元,其中流动负债分别高达42.61亿元、40.18亿元、37.31亿元,资产负债率分别为71.91%、70.47%、64.61%,仍处较高水平。

高级乳业分析师宋亮对北京商报记者表示,“过去十年,我国乳业加快供应链建设,建立现代化养殖体系和工业体系。但随着近两年产品价格下降,企业面临资金短缺,再加上产业转型需要,国内企业融资渠道又比较单一,只能通过上市融资”。

香颂资本执行董事沈萌认为,“新乳业发行H股的目的,是改善资产负债结构,目前港股参与IPO的资金踊跃,可以一定程度满足企业的融资需求”。

掘金海外

从国内乳制品行业现状看,新乳业启动赴港IPO也是不得已而为之。

继君乐宝后,港交所或迎来年内第二家乳企递表。3月11日晚,新乳业发布公告称,正式启动赴港IPO。若成功登陆港交所,新乳业将成为国内首家在“A+H”两地上市的乳企。3月12日,新乳业在资本市场遇冷,截至当日收盘,新乳业股价大跌9.21%,总市值155.35亿元。



据欧睿数据,2024年,我国液态奶行业规模为3442亿元,2011—2021年复合年均增长率为7.2%,2022—2024年复合年均增长率为-4.2%。尼尔森IQ数据显示,2025年9月,国内乳品全渠道销售额同比下滑16.8%。

近年来,随着国内市场竞争加剧,国际化成为国内乳企破解增长难题的突破口。如拥有近7亿人口的东南亚市场,人均液态奶消费量普遍低于20公斤/年,仍存巨大提升空间,伊利、蒙牛、飞鹤、君乐宝等乳企均在布局。

此前,新乳业曾透露过海外市场规划。2025年6月,新乳业副总裁张帅便在公开发布会上表示,将充分利用新希望集团全球资源布局“轻装上阵”,以“快半步”策略关注东南亚等机会市场。

据介绍,新乳业的国际化布局分三步走,首先实现国际贸易双轮驱动,C端从华人超市拓展至本地主流零售渠道,B端助力中式茶饮连锁品牌;第二步是推进跨国经营、属地化营销;第三步是实现全球化经营。

时机到了?

A股上市五年后,新乳业此时选择赴港IPO,是“最佳窗口”吗?

中国食品产业分析师朱丹蓬表示,“目前,对中国企业来说,冲刺港股成为最佳时机和契机,‘A+H’一是有国家政策红利,二是有消费端的红利,新乳业在低温鲜奶赛道有一定的市场份额和知名度”。

过去,新乳业主要通过并购地方乳企的方式,迅速跻身全国头部乳企,并在2019年成功登陆A股。官网显示,短短十几年,新乳业立足西南,并在华东、华中、华北、西北深度布局,逐步深化全国布局,构建以“鲜战略”为核心价值的城市型乳企联合舰队。该公司现旗下有52家控股子公司、15个主要乳品品牌、16家乳制品加工厂、12个自有牧场。

不过,这种“买买买”的发展模式在近年来遇到瓶颈。2024年,新乳业营收同比下滑2.93%至106.65亿元,这也是其自2015年以来首次出现收入负增长。2025年前三季度,新乳业营收同比增长3.49%至84.34亿元,业绩虽呈好转之势,但较过往的高速增长,营收增速已显著放缓。在此背景下,新乳业的战略也转向“内生为主、并购为辅”。

对于新乳业赴港IPO,资本市场并未释放积极信号。3月12日,新乳业大跌9.21%至18.05元/股。对于A股情绪不高涨,沈萌表示,“A股估值和流动性都好于H股,企业舍A股、发H股,说明得不到H股融资,并且可能会摊薄每股收益,对A股投资者不是积极信号”。

对于东南亚市场规划等问题,北京商报记者通过邮件向新乳业发出采访函,但截至发稿,未收到回复。

北京商报记者 孔文斐

S 侃股 Stock talking

可转债分化是调仓好时机

周科竞

近期,可转债走势出现分化,与正股调整以及强赎潮有一定关系。投资者可借此时机调整持仓结构,选择估值合理的优质债券买入并持有,溢价过高、公司基本面不够优质的转债可逢高离场。

可转债市场之所以出现分化,核心原因来自两个层面。一方面,正股走势的波动直接传导至转债市场,上市公司基本面的差异,使得对应的转债价格走出不同行情,业绩稳定、经营状况良好的公司转债表现相对抗跌,而基本面偏弱、公司转债则跟随正股同步调整。另一方面,近期满足强赎条件的转债数量增多,强赎节奏加快,部分资金出于避险需求撤出高溢价品种,进一步加剧了市场的结构分化。

这样的分化行情,恰恰是投资者调仓换券的最佳时机。在市场普涨阶段,优质转债与普通转债的差异容易被掩盖,投资者很难区分个券的真正价值;而在分化行情中,品种优劣一目了然,投资者可以更清晰地识别风险与机会,主动对持仓进行去弱留强。

从操作思路来看,投资者应坚持价值导向,以估值和基本面作为择券核心标准。对于估值水平合理、纯债价值保护充分、对应公司经营稳健的转债,投资者可以逢低买入并持有,这类转债兼具债性保护与股性收益空间,安全性与收益性相对平衡,适合作为中长期配置品种。

而对于转股溢价率过高、脱离正股实际价值的转债,以及对应公司基本面不够优质、经营存在不确定性的转债,投资者则应抓住反弹机会逢高离场。这类转债缺乏足够的安全边际,一旦市场情绪转向或资金撤离,价格大概率会出现明显回落,继续持有会面临较大的波动风险。

就转股溢价率而言,如果不是因为股价较转股价格贴水过多形成的高溢价率,而是转债价格升水过多,投资者就要小心强赎所带来的可能风险,一旦公司股价上涨达到超过转股价格130%的水平时,上市公司就有权提出强制赎回,此时溢价过多的转债就有可能因为即将强赎而价值回归。

需要注意的是,调仓换券不等于频繁交易,而是基于市场环境的结构性优化。投资者无需急于一次性完成调仓,可根据市场走势分批操作,降低交易成本。同时,要密切关注转债的各项条款变化,尤其是强赎、回售等关键信息,避免因条款触发造成不必要的损失。

从市场整体来看,可转债的分化走势,是市场回归理性、定价机制趋于成熟的表现。过去那种盲目炒作、不分优劣的投资模式,已经不再适应现在的市场环境。投资者只有摒弃投机思维,立足基本面与估值理性择券,才是可转债市场的价值投资思路。

总体而言,当前可转债市场的分化格局,为投资者优化持仓结构创造了有利条件。抓住这一时机,减持高风险、高溢价品种,布局估值合理、基本面优质的转债,能够有效提升投资组合的安全性和盈利潜力。

礼来在华将累投30亿美元增加减肥药产能

3月12日,康龙化成A股、H股齐涨,其中A股盘中股价一度涨逾8%,H股一度涨超13%。股价上涨背后,是其与礼来达成战略合作的消息。

此前,跨国药企巨头礼来宣布,计划未来十年累计投资30亿美元(约合206.25亿元人民币)全面扩展在华供应链产能,打造口服固体制剂本土生产与供应体系,着力布局首个申报注册的口服小分子GLP-1受体激动剂orforglipton的生产能力。

礼来方面透露,本次投资将采用内部扩建与外部合作相结合的模式。其中,一方面依托礼来苏州工厂的技术与人才优势,强化产能协同;另一方面与多家本土生产伙伴合作,释放增量产能。同时,礼来方面表示,与康龙化成达成战略合作,首期将投资2亿美元(约合13.75亿元人民币)并支持其技术能力建设,未来视发展逐步扩大规模。

受上述消息影响,3月12日,康龙化成A股高开7.1%,盘中股价一度涨逾8%,最终收涨4.42%,收盘价为28.37元/股。H股方面,盘中一度涨逾13%,收于20.16港元/股,收涨8.39%。

据了解,2024—2025年,礼来持续拓展在华创新与生产布局,其中包括投资2亿美元(约合13.75亿元人民币)进行苏州工厂扩建,成立中国医学创新中心,并在北京、上海设立礼来创新孵化器支持初创生物技术公司加速临床转化。至此,礼来在华累计总投资已近60亿美元(约合412.49亿元人民币),聚焦心血管代谢健康、神经科学、肿瘤、免疫等高度未满足需求的领域。

近年来,GLP-1成为热门赛道。2025年,礼来的替尔泊肽以年销售额365.07亿美元(约合2509.82亿元人民币)登顶全球“药王”,礼来本次投资核心布局的orforglipton,则为全球首个申报注册的口服小分子GLP-1受体激动剂。2025年底,礼来已向国家药品监督管理局提交orforglipton用于治疗2型糖尿病与肥胖症的上市申请。

奥优国际董事长张羽对北京商报记者表示,礼来此次在华大规模扩产,核心是抢占中国GLP-1口服药市场、构建本土化供应链、巩固全球竞争优势。

对于康龙化成,也有望在此次合作中受益。康龙化成方面表示,此次与礼来就orforglipton达成制剂商业化生产合作,成为公司制剂CDMO的重要里程碑。

对康龙化成来说,张羽认为,从财务层面可以直接增厚公司业绩,优化现金流,同时成为礼来在华核心生产伙伴,有利于康龙化成切入全球核心供应链,加速全球客户拓展。

财务方面,2025年,康龙化成业绩预计出现下滑。业绩预告显示,2025年,康龙化成预计归属净利润为16.14亿—16.86亿元,同比下降6%—10%。康龙化成方面表示,在主营业务持续向好的情形下,主要由于非经常性损益的下降,导致公司归属净利润预计出现下滑。上年同期主要由于处置PROTEOLOGIX, INC.股权影响,非经常性损益高于本期。

针对相关问题,北京商报记者向康龙化成方面发去采访函,但截至记者发稿,未收到公司回复。
北京商报记者 丁宁

嘉立创冲A“卡壳”逾两年半

自2023年7月31日进入问询阶段以来,深圳嘉立创科技集团股份有限公司(以下简称“嘉立创”)深市主板IPO迟迟未有实质性进展,已在问询阶段停留逾两年半。

深交所官网显示,嘉立创IPO于2023年6月30日获得受理,7月31日进入问询阶段。2024年3月,该公司对外披露首轮审核问询函回复。

据了解,嘉立创通过自建的下单网站和自有的生产仓储基地,提供覆盖EDA/CAM工业软件、印制电路板制造、电子元器件购销、电子装联等全产业链一体化服务。

值得一提的是,嘉立创客户群结构高度分散。2022—2024年以及2025年上半年,该公司来自前五大客户的收入合计占比分别约为2.25%、2%、1.37%、1.3%,接连下降。嘉立创方面曾表示,公司主要聚焦客户的产品研发及硬件创新场景,致力于满足“小批量、多样化、快交付”的长尾订单需求,客户具有高度分散、数量众多的特点。

“大量中小客户的订单稳定性较差,可能导致企业产能利用率波动,同时也可能导致企业难以通过绑定大客户实现技术协同与品牌升级。”中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅对北京商报记者表示。

不过,从基本面看,嘉立创报告期内营收、净利均稳步增长。财务数据显示,2022—2024年,嘉立创营收分别约为63.87亿元、67.48亿元、80亿元;归属净利润分别约为5.73亿元、7.38亿元、9.98亿元。2025年上半年,嘉立创营收约46.79亿元,上年同期约37.15亿元;归属净利润约5.9亿元,较上年同期的4.78亿元有所增长。

招股书显示,嘉立创股东丁会、袁江涛及丁会响签署共同控制协议,三人合计直接和间接持有公司87.5%的股份,为嘉立创实际控制人。

在实控人高比例持股的同时,嘉立创曾在本次IPO前大手笔现金分红。资料显示,2021年、2022年,该公司现金分红金额分别为2.7亿元和4亿元。相关情况也引发深交所的重点关注,在首轮审核问询函中,深交所要求嘉立创说明现金分红的必要性、合理性。嘉立创方面回复称,报告期内,公司现金流量和资产负债情况良好,实施现金分红后,公司财务状况保持稳健,为股东带来良好回报,促进了公司的持续发展。

本次冲刺上市,嘉立创拟募集资金约42亿元,扣除发行费用后,将按照轻重缓急顺序,全部用于高多层印制线路板产线建设项目、PCBA智能产线建设项目,研发中心及信息化升级项目、智能电子元器件中心及产品线扩充项目、机械产业链产线建设项目。上述项目的实施,有利于缓解公司有效产能不足的问题,促进公司产品升级换代。

不过,从嘉立创主要产品PCB的产能利用率看,报告期各期分别为75.7%、76.57%、76.34%、76.96%,均未饱和。对此,嘉立创曾表示,一般而言,90%的产能利用率对公司而言已基本处于极限状态,由于公司无法预知客户下单情况,一般还会预留部分空余产能,70%—80%的产能利用率系公司可达到的较高水平。

在逾两年半的IPO“长跑”中,嘉立创曾于2024年对拟募金额进行大规模调减,由最初申报时的66.7亿元降至42亿元,“缩水”24.7亿元。值得一提的是,冲刺IPO前,嘉立创曾于2021年进行一系列资本运作。彼时,该公司先后收购由实际控制人丁会、丁会响非同一控制下的江苏中信华100%股权、江西中信华100%股权和中信华产业园100%股权以及由实际控制人丁会、袁江涛、丁会响同一控制下的立创电子100%股权。

针对相关问题,北京商报记者向嘉立创方面发去采访函进行采访,但截至记者发稿,未收到公司回复。

北京商报记者 王蔓蕾