

强强联合： “蒙牛”与“中粮”的双赢盛宴

■ 许艳芳

在经历了一天的“停牌之谜”后，中国蒙牛乳业股份有限公司(02319.HK，以下简称蒙牛乳业)于2009年7月6日晚在香港联交所发布公告称，中国最大的粮油食品企业中国粮油食品集团(香港)有限公司(以下简称中粮集团)与私募股权基金厚朴投资管理有限公司(以下简称厚朴投资)共同投资61亿港元成立新公司(中粮与厚朴分别持股70%和30%)入股蒙牛乳业。相关交易完成后，新公司将持有蒙牛乳业20%的股份，成为蒙牛乳业的第一大股东，而中粮集团将成为蒙牛乳业的实际控制人。这是迄今为止中国食品行业中最大的一宗股权交易。

一、强强联合对蒙牛乳业的战略意义

成立于1999年的蒙牛乳业以持续的创新投入和出色的营销手段实现了快速增长。2002年其营业收入突破21亿元，在全国乳制品企业中的排名由成立时的第116位跃升至第4位；2006年其营业收入飙升至162.46亿元，在全国乳制品企业中的排名上升为第2位；2007年9月发布业绩报告，实现营业收入100.21亿元，首次跃居国内同行业首位。在短短10年时间里，蒙牛乳业从注册资本为900万元的一个乳业末流企业，发展为

总资产达60多亿元，拥有液态奶、冰淇淋、奶品三大系列300多个品种，产品覆盖国内市场并出口到蒙古、东南亚、美国及港澳等国家和地区，其超常规的发展速度和骄人的业绩为世人惊叹。作为中国乳制品行业的龙头老大，蒙牛乳业此次牵手中粮集团对其自身而言，具有重要的战略意义。

1. 缓解资金紧张，充实公司资本。2008年的“三聚氰胺”事件使蒙牛乳业自食其果，经营上遭遇到了滑铁卢，公司订单大跌，加上撤销下架产品以及在处理原奶和恢复产品销售宣传活动时产生的成本，蒙牛乳业2008年亏损4.617亿元。“三聚氰胺”事件之后，各乳制品企业充分意识到了奶源的重要性，开始在奶源上“大下功夫”。然而，奶源建设需要投入巨额资金，且周期较长、风险较大，加上2009年年初特仑苏“OMP”事件的影响，蒙牛乳业的财务状况开始恶化，资金比较紧张。据估计，为了维持市场地位、恢复市场、支付原奶成本等，蒙牛资金缺口高达20亿~30亿元人民币。此时中粮集团的入股，无疑将极大地缓解蒙牛乳业的资金压力，充实公司的资本。

2. 稳定公司控制权，避免外资控股。我国部分民营企业在初创期或生长期是借助外国私募基金发展壮大并进而在国内外资本市场上首发上市的。但上市

后，由于在资本方面存在劣势，往往面临着在二级市场上被外资低价收购并进而控股的风险，这是辛辛苦苦创业成功的中国民营企业家所不愿看到的情形，蒙牛乳业也不例外。自2002年引入国外私募基金后，蒙牛乳业的控制权之争就一直没有停息过。在2002年外国私募基金首次向蒙牛乳业注资时，双方就签订了对赌协议。协议规定，如果蒙牛乳业在未来一年不能达到对赌协议规定的经营目标，公司控制权将由私募基金获得。值得庆幸的是，蒙牛乳业管理层在一年后顺利实现了对赌协议目标，从而保证了对公司的控制权。2004年蒙牛乳业在香港主板市场成功上市，由于管理层在股权方面仅有微薄的数量优势，公司仍然没有摆脱外资可能控股的阴影。2008年11月，董事长牛根生为避免蒙牛乳业被外资收购的风险，四处求援，甚至泪洒“万言书”。国内不少企业家纷纷伸出援手，帮助蒙牛乳业渡过难关，但蒙牛乳业的控制权问题仍未得到根本解决。而此次蒙牛乳业与中粮集团强强联合，中粮集团借此成为蒙牛乳业的实际控制人，可以稳定公司的控制权，解决蒙牛乳业被外资控股的难题。

3. 重塑企业形象，再造品牌优势。“三聚氰胺”事件及2009年年初的特仑苏“OMP”事件，令蒙牛乳业在企业形象、品牌等方面受到重创。而中粮集团

作为中国最大的粮油食品进出口公司，目前下设中粮粮油、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、中粮屯河、中粮包装、中粮发展、金融9大业务板块，拥有中国食品（HK 0506）、中粮控股（HK 0606）2家香港上市公司，中粮屯河（600737）、中粮地产（000031）和丰原生化（000930）3家内地上市公司，旗下福临门食用油、长城葡萄酒、金帝巧克力、屯河番茄制品、家佳康肉制品以及大悦城Shopping Mall、亚龙湾度假区、凯莱酒店、雪莲羊绒、中茶茶叶、中英人寿保险农村金融服务等诸多品牌塑造了中粮集团高品质、高品位的市场声誉。此外，中粮集团还倡导“绿色食品”主题，在产品加工、食品制造和品质监控方面拥有丰富的经验。双方建立战略伙伴关系，显然有利于重塑蒙牛乳业的形象，再造其品牌优势。

4. 借用对方优势，巩固龙头地位。中国改革开放三十多年来，民营企业不断成长壮大，但在中国特殊的市场环境下，民营资本在与国有资本的竞争中天生处于劣势地位，国有企业在声誉、融资、政策等方面获得的政府支持，都是民营资本所不能比拟的。在当前乳制品行业中，蒙牛乳业面临伊利乳业、三元乳业、光明乳业等的激烈竞争，而且上述三家都是国有企业，很大程度上具备政府提供的政策、资金等方面的支持。而中粮集团所具有的资源优势、活动能力和资金优势也是国内其他企业所不能同日而语的，因此中粮集团的介入能够弥补蒙牛乳业原有的“短板”，对蒙牛乳业起到极大的扶持作用。另外，中粮集团具有50余年的国际贸易经验和全球范围内较为完善的客户网络，市场运作成熟且与渠道的议价能力强。蒙牛乳业与中粮集团这一具有央企背景的企业合作，显然有助于蒙牛乳业恢复和巩固其市场和行业的龙头地位，也有助于蒙牛乳业早日达成其世界乳业10强的远景目标。

二、强强联合对中粮集团的战略意义

成立于1952年的中粮集团，是中国最大的粮油食品进出口公司和实力雄厚的食品生产商，在地产、酒店经营以及金融服务等领域也卓有成绩，被《财富》杂志列为世界500强企业之一。作为中国食品行业的龙头老大，中粮集团与蒙牛乳业牵手的战略意义何在？

1. 进入乳制品行业，打造“全产业链”布局。2006年年底，中粮集团便提出“有限多元化”的发展路径。2009年4月，中粮集团开始提出“全产业链”战略的概念。“全产业链”战略包含从田间到餐桌需要经过的种植采购、贸易物流、食品原料和饲料原料、养殖屠宰、分销物流、食品销售等众多环节。为了实现这个新战略，中粮集团已经频繁出手进行收购。在常见的快速消费品里，中粮集团已在肉类、粮油、大米、茶叶、面粉等领域广泛布局，并取得行业优势地位，旗下唯独缺少乳制品企业。由于中粮集团食品的很多上游产业都会用到乳品、奶粉等原料，因此涉足乳业、加强产业布局是中粮集团的必然之举。而收购蒙牛乳业的控股权，无疑使得中粮集团在乳品原料的供应方面获得了稳定的合作伙伴，有助于其发挥“全产业链”优势，实现价值链前移。

2. 淡化控制权，保证国有资本的保值、增值。现有研究表明，相对于民营资本，国有资本也有其劣势，主要表现在国有企业面临着更为严重的委托代理问题、激励机制不完善、政府容易干涉公司经营等。因此，尽管中粮集团成为了蒙牛乳业的实际控制人，但中粮集团在蒙牛乳业未来的董事会11名成员只占3个名额，且均为非执行董事，而且中粮集团不参与蒙牛乳业的具体经营管理，不改变现有的经营团队的连续性和稳定性，也不改变目前的战略方向。此外，中

粮集团作为蒙牛乳业长期持股的战略投资者，在与蒙牛乳业签订的“禁售承诺”条款中承诺，中粮集团和厚朴投资认购的股份在认购完成后有三年的禁售期，期内不得抵押、出售认购股份。期满后，在未经蒙牛乳业事先书面同意时，不得向任何与蒙牛或其附属公司有竞争的公司出售、转让或以其他方式处置禁售股份。对蒙牛乳业管理层特别是亲手创立公司的牛根生而言，将控制权掌握在自己手中也是情理之中的事。因此，中粮集团作为蒙牛乳业的实际控制人，以战略投资者的身份入股蒙牛乳业，并淡化其控制权，是中粮集团和蒙牛乳业能够实现强强联合的必要前提。当然，此次中粮集团入股蒙牛乳业的本意在于凭借蒙牛乳业在中国乳制品行业的龙头地位，以及民营资本在管理、治理结构、绩效等方面的天然优势，来为国有资本寻找新的发展机会和利润增长点，保证国有资本的保值、增值。

中粮集团入股蒙牛乳业，形成了“国有资本+民营资本”的新型合作模式，从产权角度来看是一种创新。在“国退民进”的现实背景下，蒙牛乳业和中粮集团的强强联合是一场意味深长的“国进民退”的资本运作，这使得蒙牛乳业的民营身份开始模糊：国有、民营的界限以这种逆向操作方式被打破。通过国有资本、民营资本的联合，我国股份公司的股权结构更加灵活，控制权配置也更为变通。一旦这种参股模式在未来取得实质性效果，也必然引发我国实体经济与国有经济的强强联合浪潮，双方将在资本、产业方面展开双重合作，并由此加快进入世界巨头阵营的速度。

有趣的是，蒙牛乳业2009年7月7日复牌高开7.33%报20.50港元，盘前成交3 108.09万港元。这也预示着民营资本与国有资本的融合与单纯的民营或国有企业相比，可能更有其现实意义。

（作者单位：中国人民大学商学院）

责任编辑 陈利花