

硕士学位论文

(专业学位)

基于价值链视角的伊利连续并购动因及 绩效研究

Research on The Motivation and Performance of Yili 's
Continuous Mergers from The Perspective of Value Chain

二〇二三年三月二十八日

摘 要

近年来，我国经济飞速发展，国民越来越注重追求健康的生活方式，消费水平也越来越高，对乳制品的消费日益增加。同时，老龄化社会的加剧，二胎政策三胎政策的颁布，疫情对人们身体健康的影响，这些都为我国乳制品行业提供了发展机遇。但是由于三聚氰胺事件，国内大部分乳制品市场被海外企业占据，国内乳制品企业的发展受到阻碍，企业价值链一直落后于海外乳企。基于此，我国政府出台了多项方案，希望能够助推乳制品行业的发展。国内乳企也逐渐意识到，提升自身竞争力，完善企业价值链迫在眉睫。在这种情况下，并购成为帮助乳业企业走出生产价值链落后困境，提升企业整体优势，抓住发展机会推动企业高质量发展的重要途径。

本文选择我国乳企代表伊利集团作为研究案例，基于价值链视角研究分析了伊利连续并购行为的历程、动因和并购后的绩效情况。首先，运用文献研究法学习了国内外研究成果，对并购动因和并购绩效的有关文献进行梳理。其次，对价值链、连续并购、并购绩效作出了概念界定，以协同效应理论、市场势力理论、规模经济理论、微笑曲线理论为理论基础，搭建了分析伊利并购行为的总体框架。搜集与伊利相关的资料，包括伊利公司的基本概况，行业特征和伊利公司近几年的并购历程。结合伊利并购的历程，从价值链的角度，归纳整理出伊利连续并购的动机。再次，采用财务分析法去检验伊利连续并购行为的财务绩效，从价值链研发生产环节和品牌营销环节两个方面研究伊利连续并购的非财务绩效。接着，对伊利连续并购绩效进行梳理，总结其并购绩效存在的问题，分析问题的成因，并针对问题和成因有针对性的提出绩效优化提升的建议。最后，总结本文的研究结论并提出展望。

本文在对伊利连续并购进行研究后得出结论，伊利连续并购的动机是改善产品结构，引入优质奶源和拓宽渠道市场。在连续并购后，伊利的财务绩效中盈利能力和发展能力都得到提高，偿债能力和营运能力有所下降。伊利连续并购后的非财务绩效方面，在研发生产环节中，伊利的奶源集中度提升、综合产能增加、研发投入增加、专利创新成果增加。在品牌营销环节中，伊利提升了品牌价值，改善了产品结构，拓宽了销售渠道和市场，但是其市场地位仍需巩固。

本文的创新点，一是本文研究案例具有代表性。伊利成为亚洲首个跨千亿规模的乳企，行业龙头地位进一步显现。二是本文研究方法具有新颖性。在对伊利并购财务绩效进行评价时，分为财务绩效和非财务绩效，指标选取更加全面。对于不易衡量的非财务绩效，本文结合并购动因，从价值链角度进行研究，评价结果更具实际意义。

关键词：价值链 连续并购 并购动因 并购绩效 伊利集团

Abstract

In recent years, with the rapid development of China 's economy, people pay more and more attention to the pursuit of a healthy lifestyle, the consumption level is getting higher and higher, and the consumption of dairy products is increasing. At the same time, the intensification of the aging society, the promulgation of the two-child policy and the three-child policy, and the impact of the epidemic on people 's health have provided development opportunities for China 's dairy industry. However, due to the melamine incident, most of the domestic dairy market is occupied by overseas enterprises, the development of domestic dairy enterprises is hindered, and the enterprise value chain has lagged behind overseas dairy enterprises. Based on this, the Chinese government has introduced a number of programs, hoping to boost the development of the dairy industry. Domestic dairy enterprises have gradually realized that it is urgent to enhance their competitiveness and improve the enterprise value chain. In this case, mergers and acquisitions have become an important way to help dairy enterprises get out of the dilemma of backward production value chain, enhance their overall advantages, and seize development opportunities to promote high-quality development of enterprises.

Therefore, this paper chooses Yili Group, a representative of China 's dairy enterprises, as a research case, and builds an analytical framework based on the value chain perspective. It mainly analyzes the course, motivation and post-merger performance of Yili's continuous mergers and acquisitions. First of all, the literature research method is used to study the domestic and foreign research results, and the relevant literature on M & A motivation and M & A performance is sorted out. Secondly, the concept of value chain, continuous M & A and M & A performance is defined. Based on the theory of synergy effect, market power theory, scale economy theory and smile curve theory, the overall framework of analyzing Yili's M & A behavior is built. Collect information related to Yili, including the basic situation of Yili, industry characteristics and the merger and acquisition process of Yili in recent years. Combined with the process of Yili's merger and acquisition, from the

perspective of value chain, the motivation of Yili's continuous merger and acquisition is summarized. Thirdly, the financial index method is used to test the financial performance of Yili's continuous M & A behavior, and the non-financial performance of Yili's continuous M & A is studied from two aspects of value chain R & D production and brand marketing. Then, it sorts out the performance of Yili's continuous mergers and acquisitions, summarizes the problems existing in its M & A performance, analyzes the causes of the problems, and proposes performance optimization and improvement suggestions for the problems and causes. Finally, summarize the research conclusions of this paper and put forward the prospect.

After studying Yili's continuous mergers and acquisitions, this paper concludes that the motivation of Yili's continuous mergers and acquisitions is to improve the product structure, introduce high-quality milk sources and broaden the channel market. After continuous mergers and acquisitions, Yili's financial performance has improved its profitability and development capabilities, and its solvency and operating capabilities have declined. In terms of non-financial performance after continuous mergers and acquisitions of Yili, based on the R & D production side, Yili's milk source concentration has increased, comprehensive production capacity has increased, R & D investment has increased, and patent innovation has increased. Based on brand marketing, Yili has enhanced brand value, improved product structure, and broadened sales channels and markets, but its market position still needs to be consolidated.

The innovation of this paper has two aspects: First, the case study is representative. Yili became the first dairy company in Asia to cross 100 billion scale, and the leading position of the industry was further revealed. Second, the research method of this paper is novel. When evaluating the financial performance of Yili M & A, it is divided into financial performance and non-financial performance, and the index selection is more comprehensive. For non-financial performance that is not easy to measure, this paper combines M & A motivation and studies from the perspective of value chain, and the evaluation results are more practical.

Key Words: Value Chain Continuous Mergers and Acquisitions Merger
Motivation Mergers and acquisitions performance Yili Group

目 录

摘 要	III
Abstract	V
目 录	VIII
一、绪 论	1
(一) 研究背景及意义	1
1. 研究背景	1
2. 研究意义	2
(二) 国内外研究现状	2
1. 价值链并购的研究	2
2. 并购动因的研究	3
3. 并购绩效的研究	4
4. 价值链视角下并购绩效研究	5
5. 文献述评	6
(三) 研究内容与方法	7
1. 研究内容	7
2. 研究方法	8
(四) 创新点	8
1. 研究案例具有代表性	8
2. 研究角度具有新颖性	9
二、概念界定及理论基础	10
(一) 概念界定	10
1. 价值链	10
2. 连续并购	10
3. 并购绩效	11
(二) 理论基础	11
1. 市场势力理论	11
2. 协同效应理论	11
3. 规模经济理论	12

4. 微笑曲线理论	12
(三) 研究框架搭建	13
1. 伊利集团外部价值链	13
2. 伊利集团内部价值链	13
3. 价值链分析框架搭建	14
三、基于价值链视角的伊利连续并购历程及动因分析	16
(一) 我国乳制品行业特点	16
1. 生产基地呈现区域性分布	16
2. 我国乳企行业价值链落后	16
3. 乳制品行业市场竞争激烈	16
4. 乳制品行业发展潜力巨大	17
(二) 伊利集团简介	17
(三) 伊利连续并购历程	18
1. 基于研发生产端的价值链并购	18
2. 基于品牌营销端的价值链并购	19
(四) 伊利连续并购动因分析	19
1. 改善产品结构	20
2. 引入优质奶源	20
3. 开拓渠道市场	21
四、基于价值链视角的伊利连续并购绩效评价	23
(一) 伊利连续并购财务绩效评价	23
1. 盈利能力分析	23
2. 偿债能力分析	26
3. 营运能力分析	29
4. 成长能力分析	32
(二) 伊利连续并购非财务绩效评价	35
1. 基于研发生产端的伊利连续并购绩效评价	35
2. 基于品牌营销端的伊利连续并购绩效评价	38
(三) 本章小结	42

五、伊利连续并购绩效存在问题的成因与优化建议	43
(一) 伊利连续并购绩效存在问题的成因	43
1. 并购总体规模较大, 标的企业存在债务	43
2. 并购时间间隔较短, 未能及时全面整合	43
3. 乳制品同质化严重, 产品可替代性较高	44
4. 疫情影响行业环境, 资金资产周转较慢	44
(二) 伊利连续并购绩效优化建议	45
1. 科学选择企业, 防范财务风险	45
2. 及时整合资源, 提高营运能力	46
3. 加强研发创新, 巩固市场地位	46
4. 完善自身价值链, 降低对外依赖	47
六、研究结论与展望	48
(一) 研究结论	48
(二) 研究展望	48
参考文献	50
致 谢	55
攻读学位期间科研成果	56

一、绪 论

（一） 研究背景及意义

1. 研究背景

我国自 2008 年后，乳制品食品安全问题频繁出现，国内乳制品制造企业的产品质量遭到怀疑，国外乳制品制造企业借机抢占市场份额，导致国内乳制品制造企业效益下滑。最近几年，由于国民的生活质量不断提高，消费观念发生了变化，二胎政策和三胎政策陆续放开，以及老龄化的日益严重，人们对奶制品的需求不断增长，其市场的规模也在不断地增长，这就说明乳制品行业还有很大的发展空间。为此，国家出台了一系列的促进乳业发展和创新的政策。中国在 2018 年 6 月出台了《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全意见》，对乳品基地建设、乳品加工和流通、乳品质量、安全监督和消费导向等多个环节进行了全方位的安排部署。2019 年 6 月，国家发展改革委发布了《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，提出要开展“质量提升、产业升级、品牌培育”的发展计划，实现我国婴儿配方乳粉的自给水平提高。为了促进我国乳业的健康发展，国家于 2020 年发布了《乳制品质量安全提升行动方案》。在 2021 年 3 月，国家卫健委公布了 50 项新的食品安全国家标准，新国标在蛋白质、碳水化合物、微量元素以及可选择成分等方面做出了更加明确和严格的规定，将会根据婴幼儿月龄，提供更精准的营养元素。2022 年 2 月，“十四五规划”对乳业价值链建设、乳制品质量监管、乳制品品类发展方向和品牌建设等方面提出了更高要求，农业农村部在印发的《“十四五”奶业提升方案》中也明确指出要“坚持产业链向前后延伸，推动一二三产业深度融合”。

如今，我国乳业产品的质量得到了全面的提升，营养含量和安全水平得到了显著的提高，转型升级速度也得到了显著的加快，现代乳业格局已经初具雏形，产业发展具有很大的潜力。随着乳品市场的白热化发展，国内乳品市场正处于一个新的发展变革阶段。兼并和收购已经成为目前乳制品生产加工企业提高竞争力和扩大市场份额的一种有效途径。伊利集团作为中国乳制品龙头企业之一，其并购事件在同行业并购案例中规模较大，具有典型性，由此本文选择伊利集团连续

并购作为研究案例。

2. 研究意义

本文在价值链视角下分析并购动因和绩效，选择我国乳企伊利作为研究案例，主要具有以下研究意义。

(1) 理论意义

西方发达国家并购开始得更早，案例也更多，因此，国外对于并购的文献较多，但我国由于并购开始时间相对较晚，因此相应的研究也较少。本文通过研究伊利集团连续并购案例，旨在总结并购经验，丰富中国食品企业并购理论体系。

(2) 实践意义

在国家乳业振兴战略的指导下，我国乳业开始走向提升行业集中度的道路，竞争日益激烈，迎来新的发展阶段，乳业企业通过并购提升竞争力的实践越来越多。2021年伊利集团的营业收入突破千亿大关，由此伊利也开始了向下一个战略目标的迈进。连续并购是伊利实现“2025年进入全球乳业前三、2030年成为全球乳业第一”战略目标的重要途径。因此本文通过伊利集团连续并购的案例展开分析，希望对我国其他乳制品行业的并购提供借鉴。

(二) 国内外研究现状

1. 价值链并购的研究

在价值链管理理论中，最具代表性的是1985年美国克特公司提出的“快速响应”理论和“有效的消费者响应”理论，二者的指导思想是一致的，价值链各方面通过合作来达到基于各方利益整体效益的最大化。Ellram等（1993）认为，价值链并购时要对从供应商到终端消费者整个价值链网络的管理，目的是让整条价值链产生更高的附加值。James Roh等（2014）通过实证研究，发现供应价值链如果能够快速根据市场和消费者需求进行调整和反馈，则可以提高并购后企业的综合产能和盈利能力。

陆峰，张妮等（2014）在对互联网企业并购整合的思考中提出，整合价值链、形成产业生态圈，成为互联网巨头提升自身整体竞争力的重要手段，也是国内互联网业并购案密集爆发的主要原因。易淼清（2019）在对我国制造业价值链整合与并购协同效应的研究中，得到了以下结论，跨境并购战略会受到产业价值链整合动机的影响，以技术为导向的并购通常会选择垂直向整合，以市场为导向的并

购通常会选择水平向整合，而以网络创新为导向的并购则会选择混合整合，在开展并购的时候需要结合产业价值链整合升级的动机与内容。唐晓华、高鹏（2019）通过对我国制造业企业并购案例的调研，从价值链的角度，分析比较其实施并购的动因，发现了提高市场占有率、发挥规模效益、增加竞争优势是企业价值链并购的主要原因。贺天玥，冯体一，潘超（2021）以新时达公司为例，通过研究发现，在传统制造业面临挑战的当下，新时达选择通过并购实现自身价值链的升级整合，以应对挑战。臧志彭，张轩宇（2023）基于价值链视角，对 2009—2020 年世界主要国家(地区)音乐产业并购数据进行社会网络分析，发现基于价值链视角的并购，可以帮助音乐产业推广全球传播。

2. 并购动因的研究

国外学者认为企业选择并购是为了发挥协同效应、取得规模经济和提升市场竞争力。以 Weston 为代表的国外研究者（1998）通过调研，发现公司并购的动机主要为控制市场、降低成本、转嫁风险、集中产能等。从发挥协同效应方面来看，Brahma 等（2018）在分析欧洲企业的并购绩效时，运用财务指标研究法发现财务协同效应是这些企业开展并购活动的首要动机。从取得规模经济方面来看，Ziva（2017）通过对服务业和制造业企业兼并收购的动机比较分析后得出，服务业公司实施并购主要原因是提升企业品牌附加值和利润，制造业企业选择并购的主要动因是发挥并购后产能集中地优势，获取规模经济效益。Toumi 等（2018）对欧洲银行并购行为进行整理，将银行并购的目的总结为扩大原有的规模，实现绩效的提升。从提升市场竞争力方面，Massimo Florio 等（2018）通过实证研究，对国企的三百多个并购案例进行了研究，研究结果表明这些国企的并购是为了最大程度提高股东权益。

我国的并购潮流开始后，国内学者也开始研究企业并购动机。张骞心（2018）以中粮并购蒙牛为例分析并购原因，研究得出中粮集团此次并购的主要原因是实现协同效应和完善产业链，扩大自身业务覆盖面积，使战略得以有效落实。张楠（2020）在研究并购现状后，发现我国公司兼并的动因有四个，一是为了增强自己的产业竞争力，二是为了实现多元化发展，三是为了提高上市效率，四是为了参与国际市场的竞争。王馗、薛安伟（2020）的研究表明在新形式和背景下，中国企业进行海外并购的动因从传统的寻求效率和市场转变为攀升全球价值链和

优化产品结构等。张明等（2020）认为当前我国正处在发展中国家行列，所以我国企业海外并购主要是为了获取技术、市场以及战略资源，从而提升企业业绩。水若倩（2021）对乳业巨头伊利集团并购新西兰公司进行了研究，认为并购动因大体是满足战略发展需要，拓宽海外市场；增强公司竞争力，提升公司总体品牌；实现协同效应。刘雨聪，李松青（2023）基于企业价值链的视角，对盈峰环境收购中联环境的主要原因展开研究，发现并购可以让盈峰环境延长产业价值链，提升综合实力。

3. 并购绩效的研究

对并购活动绩效进行评价的方法有很多，都有各自的优点和缺点。本文运用财务分析法研究案例企业的并购绩效。在此基础上，对国内外有关文献资料进行阅读和学习。

Sharma（2002）探究澳大利亚的并购案例时，通过使用财务分析法发现该公司在长期研究中的经营业绩并没有得到显著的提高。Martynova（2006）以欧洲多个公司为例，运用财务指标方法进行了公司合并绩效评价分析，结果表明公司合并后绩效呈现出了先下降后上升的趋势，而与公司合并之前的绩效比较没有明显的变化。Nagihan（2015）选取了日本将近 300 家企业的并购案例分析，发现并购后的库存周转率有显著的改善，营运利润亦有显著的增加，同样是应用的财务分析法。Veronika Fenyves（2015）研究发现，财务指标可以反映出企业并购后的运营效率，适合用于分析企业并购后绩效分析。他认为并购绩效评价可以从管理水平、盈利能力和资产流动效率三个方面进行。BulgurcuB（2017）研究表明，对公司的财务业绩进行评价，对于公司的长期发展是有利的，通过对公司的各种财务指标的分析，能够对公司的运营状况做出一个较为客观的评估，这对于公司持续改进财务预警体系，找出公司在运营过程中出现的问题是很有帮助的。

在国内，研究者主要运用的是企业财务分析法，来评价并购事件发生后企业的绩效。张红妮（2017）以微软公司并购诺基亚为例，运用财务指标方法分析了微软公司并购前后的绩效变化，得出了以下结论，并购后，样本公司的利润在波动中不断攀升，公司的生存和发展实力稳步提升，而公司的运营实力却没有太大的变化，因此，在并购后的整合进程中，应给予足够的关注。项英（2017）以融创国际集团并购绿城中国为例，采用财务分析法等方法对并购绩效展开了实证分

析，结论是并购行为在短期内给融创在国内市场开发带来了一定的正面效应，而在中长期内，并购绩效变化并不显著。赵荣捷等人（2018）提出财务绩效评价是创新型企业经营的重要依据，对提高企业的管理能力、竞争能力有重要作用。王书晴（2019）以 2012-2017 年沪深 A 股上市公司为研究对象，采用财务分析法，得出结论是并购对企业绩效优化具有积极作用。彭佑原、韩冰清（2020）研究时选择了游戏行业，对其研究发现高溢价的收购很难给公司带来积极的业绩，因此，在进行收购之前，公司管理者需要综合考虑多种因素进行慎重的选择。王惠莹（2020）通过对公司短时间内多次并购的分析，可以看出，公司在完成收购后，其盈利性和成长性都比较好，而且在非财务维度上也表现出了积极的效果，但是需要关注的是，公司在偿债能力和营运能力上的缺陷。胡艺亭（2020）运用财务分析法，通过对危废处理企业的并购案例的分析，可以看出，在并购之后，公司的盈利性、成长性和运营能力都得到了提高，而且，并购还对公司原来的资本结构进行了改进。程悦（2022）通过对滴滴公司与 Uber 公司合并后的财务业绩进行分析，结果表明，该公司的财务业绩并不理想，因此，公司应该对此进行及时的改善，使公司能够更好地实现合并后的公司价值。黄基恩，张财权（2023）运用财务分析法分析了融创中国并购万达文旅项目的综合财务绩效，证实该并购是国内罕有的成功大型并购。

4. 价值链视角下并购绩效研究

Helfat（2015）说明了企业实施价值链并购的原因，而其并购绩效体现在技术变革，竞争者和消费者的变化上。Fratocchi（2016）分析了某些行业的回归动机，如服装和鞋类。依赖现有的资源或者仅仅依靠规模扩张和产品工艺提升难以实现中国制造业的根本转型，因此，制造业企业面临着通过并购进行价值链升级调整的课题。Liu et al（2019）提出现阶段的研究大多强调价值链低端企业通过并购实现资源整合和技术研发的重要性。

徐振宇（2014）用案例研究的方法，以中粮集团和蒙牛乳业为例，分析发现：短时间内想要依靠整合价值链、优化产业链布局的方式，增强企业整体竞争力十分艰难，必须经过漫长的经营协调过程才能实现。陈爱贞、刘志彪（2016）提出跨国并购往往可以为并购企业带来逆向技术溢出，对并购企业的研发能力有显著提升，并购后企业的专利申请和授权数量明显增加。彭景颂（2016）根据价值链

的评判准则，对地产公司各个环节作出评价，对各种评判准则加以对比，表明通过并购完善内部价值链可以改善地产公司工作业绩。杨莉（2017）基于中国航空行业的大量并购资料，从增值作业如原材料供应、技术创新以及营销等环节入手，基于价值链的并购可以采取通过整合上下游供货渠道统一生产、共享收购各方技术资料以及整合上下游销售渠道等举措，来最大限度的实现协同效应。冼国明、明秀南（2018）提出对我国处于全球价值链低端的制造企业来说，通过国际投资和海外并购来吸收高新技术和人才，整合创新资源，有利于摆脱全球价值链长期低端锁定的现状，提高企业的竞争优势。逯海涛（2019）经过大量实证比较数据分析，提出了全球公司价值链理论思想的企业绩效考核得分超过了传统绩效考核方法的结果。杨连星、牟彦丞（2021）的研究指出我国企业通过跨国并购发达国家的企业，可以加强知识交流，增强企业核心技术，有利于实现我国企业在全价值链中的升级。李勇，郭杰群（2022）通过案例论述了食品饮料企业，通过并购融合供应价值链的上下游，提升了在价值链中占比，增强了竞争力。

5. 文献述评

通过以上对文献的学习和整理可以看出，国外的相关研究开始得更早。西方国家资本市场更成熟，因此对并购的研究比我国更全面完善，在研究方法的运用上更加灵活。国外学者对价值链并购的研究更多通过理论钻研与实证验证，建立起较完善的并购理论体系，同时不断充实和完善着价值链理论，并广泛地将之运用到了公司的价值研究和战略活动中。国外学者对并购动因的研究可以整理为发挥协同效应、产生规模效益和提升品牌价值三个方面。国外学者对并购绩效的研究成果一直很丰富，大多运用财务指标和实证研究两个方法，部分国外学者还会在分析时选取多个并购案例作为研究对象，综合进行分析。国外学者对价值链视角下并购绩效的研究得出并购基于价值链视角的绩效主要是在资源整合和技术研发上。相比之下，我国对于并购动因和绩效的研究起步较晚，发展较慢。我国学者关于价值链并购的研究分析了价值链并购的方式和整合路径。在并购动因的研究上与国外学者的结论大体相同，区别在于，在国内学者的研究中，一般情况下，一个公司的兼并案例往往会有多种兼并动机。在并购绩效的研究上，我国学者侧重于从宏观角度进行分析。研究方法也与国外学者相同。但是在案例的选取上，我国学者更侧重于选取单个企业并购案例进行分析。在价值链视角下并购绩

效研究上，我国学者得出了并购给企业带来价值链升级，附加值增加的结论。

尽管企业价值链并购一直是近年来一个热门话题，但是目前很少有具体深入微观公司价值链并购行为的研究，并且大部分的研究都集中在制造业领域，而将乳品企业作为目标行业的相关研究非常有限，不能很好地为乳业公司基于价值链的并购活动提供指引。另外，现有研究缺乏对企业价值链并购影响的有效文献。

在此基础上，本文通过研究行业典型伊利集团，深入分析其价值链并购行为的动因和绩效，从而为我国企业的并购活动和绩效评价提供新的视角，在微观价值链并购的研究有一定补充作用。

（三） 研究内容与方法

1. 研究内容

本文主要分为六个章节，主要内容如下：

第一章绪论，对论文的选题及研究意义进行阐述，并对国内外文献按照研究主题和时间顺序进行整理总结，并在研究述评的基础上梳理本文的研究内容，归纳了本文的研究方法以及创新点。

第二章概念界定和相关理论，分别对价值链、连续并购和并购绩效的概念作出界定，再对并购相关理论进行阐述，包括市场势力理论、微笑曲线理论、协同效应理论和规模经济理论，为后续研究奠定理论基础。

第三章伊利集团概况及并购历程，首先介绍并购方伊利集团和被并购方的基本情况，分析乳业行业环境，详细分析了我国乳业所具有的行业特点，发现此行业发展潜力巨大，同时探讨伊利集团与价值链并购的适配性，整理伊利价值链并购动因，最后概述伊利连续并购历程。

第四章基于价值链视角的伊利集团连续并购财务绩效分析，从生产开发端和品牌营销端分别选取相关数据对并购效果进行研究，运用财务分析法研究企业财务绩效，选取另一企业与之进行横向对比，综合分析并购效果。

第五章是伊利连续并购存在的问题与建议，通过对价值链视角下伊利连续并购绩效的研究，可以看出其仍存在不完善的地方，并针对问题提出相关的建议。

第六章是研究结论与展望，通过对整篇文章进行梳理，归纳得出伊利并购绩效结论，对同行业其他企业并购的启示，阐述本文研究的不足，为日后相关研究提供参考。

本文研究框架图见下图 1.1。

2. 研究方法

(1) 文献研究法

本文在第二章通过对国内外有关的文献进行整理、归纳与阅读，并学习，以加强自己对并购的动因与并购绩效的理解，并在此文加以运用。本文主要查阅了图书馆、中国知网等数据库和期刊网站，以及权威新闻网站中的文献。检索时集中于价值链、连续并购、并购绩效等方面的研究内容，整合了国内外学者的成果和结论，为本文的研究做铺垫。

(2) 案例研究法

本文在第三章、第四章，以伊利集团连续并购的案例作为研究对象，较全面地搜集案例相关及并购相关的全部资料，介绍案例收购的具体过程，根据年报、Wind 数据库等资源数据，在开展可行性分析后，在背景分析和绩效分析的基础上，对伊利并购活动作出更加全面的并购绩效分析。

(3) 对比分析法

本文在第四章引入对比分析法，将伊利集团连续并购前后的企业财务状况进行对比，对伊利集团并购前后的关键财务指标展开纵向和横向的比较，与行业其它公司对比，以得出比较客观的结论，以此对伊利集团并购绩效进行评价。

(4) 财务分析法

本文在第四章运用财务分析法分析伊利连续并购绩效，运用上市公司公布的财务数据，通过构建各项数据之间的比例关系并整理并购前后各项财务指标数据，在比较并购前后企业的盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力变动情况时，运用以上整理出的各项指标数据信息，清晰直观地看出伊利集团连续并购前后绩效的变动情况，得出客观的研究结论。

(四) 创新点

1. 研究案例具有代表性

2021 年，伊利成为亚洲首个跨千亿规模的乳企，行业龙头地位进一步显现。在新冠肺炎疫情频发和行业大环境低迷的复杂形势下，伊利集团的核心竞争能力，包括资源整合能力，风险应对能力以及经营效果得到验证。因此，对伊利集团连续并购的动因及绩效研究，具有一定代表性，为其他企业提供参考。

2. 研究角度具有新颖性

在研究伊利集团并购绩效时，以价值链上各环节绩效变化作为研究路径，并结合财务指标评价方法，结合价值链并购的特点，将并购财务绩效与价值链结合，从价值链两端维度来对伊利集团并购财务绩效进行研究，评价结果更具实际意义，为我国乳业企业提供了有效的参考，推动和帮助我国乳品制造行业的进步，为我国乳制品行业的良性发展提供相关借鉴。

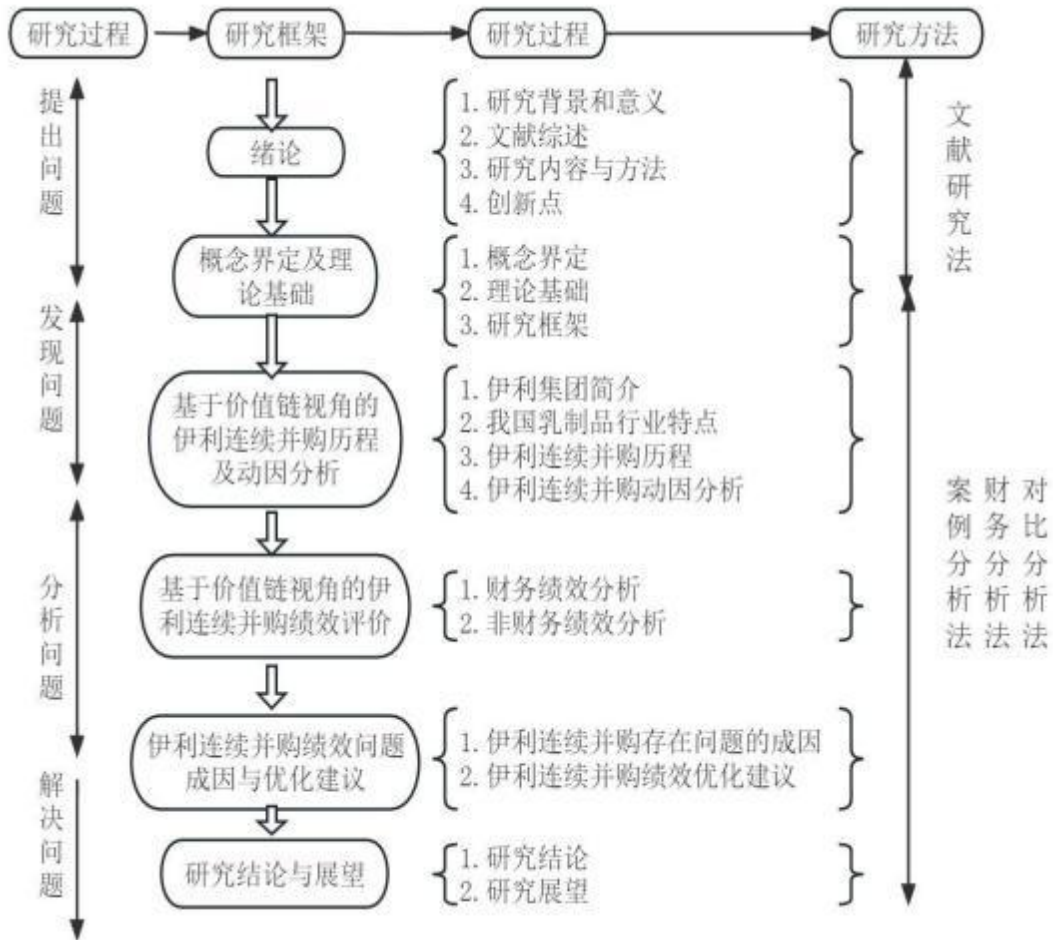


图 1.1 研究框架图

二、概念界定及理论基础

（一）概念界定

1. 价值链

二十世纪八十年代，哈佛大学的教授迈克尔·波特提出，“企业在设计、生产、销售、发送和辅助其产品的过程中进行种种活动，所有这些活动可以用一个链条来串联。”这些活动分为基本活动和辅助活动两大类，基本活动包括企业内外部物流、生产作业、市场营销、售后服务等；辅助活动包含采购、技术开发、人力资源管理和公司基础设施等。这些生产经营活动，虽各不相同但又有一定关联，共同组成创造价值的动态过程。所以，价值链的每个环节都应该创造价值。消费者所获得的最终产品是一系列企业价值创造活动的集合体。在后来的研究中，价值链被分为外部价值链与内部价值链。企业自身的生产销售环节等构成了内部价值链，企业与上下游企业、同行业内竞争对手之间构成外部价值链。

本文案例中伊利通过连续并购被并购企业弥补自身薄弱环节，将并购双方的价值链进行整合，从而完善自身产业价值链。乳企的价值链可以分为研发设计环节，生产加工环节和品牌营销环节。伊利是乳制品加工企业，处在价值链中的生产加工环节，是价值增加最低的环节，根据微笑曲线理论，伊利并购后价值增加更高的环节是研发设计环节和品牌营销环节，所以本文对伊利连续并购动因和绩效的分析，基于价值链的视角，从研发生产端和品牌营销端展开。

2. 连续并购

并购，是指两个公司或多个公司合并的行为。按照形式划分，可以分为横向并购、纵向并购和混合并购。横向并购是指主营业务相近的企业之间的兼并和收购。纵向并购主要是为了扩大产品的市场份额并产生经营协同效应。纵向并购描述了在同一产业价值链上位于不同位置的企业间合并活动。连续并购是指企业在连续的三年内，发生不少于三次并购行为。这一概念最早由国外学者 Schipper 提出，他认为每次并购之间都应该是互相关联的，在同一战略布局下进行的，目的是为了实现在同一个企业发展目标。也有学者认为这一界定过于严格，提出只要企业在五年内发生两次并购就可以认为是连续并购。综合两种观点来看，连续并购的判断标准主要是并购行为发生的频率和相关性。

本文案例中，伊利集团在 2019-2021 年连续三年内，发生五次混合并购活动，并且这五次并购活动都是在价值链战略布局下发生，互相关联，因此，从并购频率和战略布局来看，伊利的并购活动与连续并购的定义是相符的。

3. 并购绩效

绩效是指企业在其经营活动中取得的业绩和效果，由此可知，并购绩效就是企业在并购事件发生之后获得的业绩和效果。研究并购绩效可以分析企业并购动因是否实现，衡量并购事件是否给企业带来积极效益。并购绩效评价根据时间可以分为长期并购绩效评价和短期并购绩效评价。评价并购绩效可以从财务绩效和非财务绩效两方面展开，其中评价财务绩效可以运用财务分析法，分析企业并购前后的盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力四个能力的具体指标变化，非财务绩效可以从价值链的环节展开评价。

本文是从价值链的角度对伊利连续并购绩效进行研究，既包括财务绩效，也包含非财务绩效。运用财务分析法评价其近五年的财务绩效，非财务绩效主要从价值链研发生产和品牌营销两个环节分析。伊利并购主要集中在 2019 年，因此本文的绩效评价属于长期绩效评价。

（二）理论基础

1. 市场势力理论

1967 年 Comanor 发现，企业的纵向并购可以实现对中下游企业的控制，获得垄断地位。惠廷顿于 1980 年发现，从盈利角度来看，大型企业与小型企业相比，其利润变化较小。这表明，大企业因其强大的市场实力，对市场环境的改变具有一定的抵抗力。规模，稳定和市场势力三者之间存在着紧密的联系。增大企业规模就可以提升企业市场势力。这就是市场势力理论的内涵。通过并购竞争对手，可以帮助企业吸收被并购企业优势，提高市场份额，掌握更多资源，打造利润空间，实现质的飞跃。

本文在第三章用市场势力理论分析了伊利连续并购的动因，在第二章运用这一理论搭建了本文的分析框架。

2. 协同效应理论

1971 年，德国物理学家赫尔曼·哈肯提出了协同的概念，之后安索夫把协同概念应用与企业管理领域，把其作为企业战略四要素之一。协同效应理论主要涉

及三种类型，即财务、经营和管理，是指企业通过并购，在财务方面，提高收入和利润，实现资源共享，在经营方面，产生规模效应，增加市场份额，在管理方面，降低管理成本，提高管理效率。现如今，协同效应多被用于与并购相关的研究中。

本文在第三章运用协同效应对伊利连续并购动因进行分析，在第四章运用协同效应评价伊利连续并购绩效。

3. 规模经济理论

1904年古典经济学代表马歇尔在《经济学原理》中提出，规模经济是指随着企业生产规模的扩大，其长期平均成本会随之下降。这是关于这一理论最早的研究。马歇尔论述了规模经济形成的两种途径，即依赖于个别企业的内部规模经济和依赖于多个企业分工与合作的外部规模经济。亚当·斯密也曾指出，增加产量可以提高某些地区的生产效率，减少生产成本。由此可知，企业的并购后，生产效率的提高和生产成本的减少都与这一理论相关。

本文在第三章运用规模经济理论分析了伊利连续并购的动因，在第五章运用规模经济理论总结了伊利连续并购的绩效，并提出了相关建议。

4. 微笑曲线理论

宏碁集团的创办人施振荣先生，在1992年提出了微笑曲线理论，其核心内容是在价值链中，各个环节的附加值是不一样的，研发设计和品牌销售处于微笑曲线的两端，是附加值最高的环节，生产制造环节位于曲线最低点，其附加值也最低。因此，企业必须加速行业的更新与改变，通过兼并收购多种方式整合内部价值链体系，抢占微笑曲线中的研发设计和品牌销售环节。如图2.1所示。

本文在第三章分析伊利连续并购动因时运用了微笑曲线理论，在第四章评价伊利连续并购绩效时，以微笑曲线作为理论基础，并在此思路下，得出研究结论和启示。

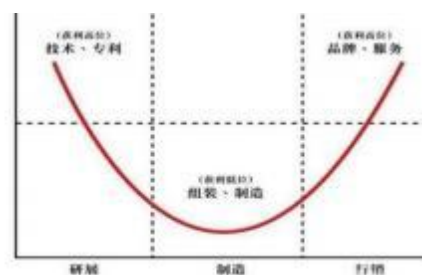


图 2.1 微笑曲线

（三） 研究框架搭建

1. 伊利集团外部价值链

乳制品行业的价值链比较长。上游环节是奶牛养殖业，主要向乳企供应原奶，包括牧场畜牧公司和中小型奶农，原奶是乳制品制造的重要原料。乳制品产品的质量直接受到原奶的质量的影响，这与上游原奶供应商的饲料质量管理、储存的温度和运输的时间等有关。大型乳业企业为了控制原料奶的品质与成本，通常会采取建立自己的奶源基地、购买规模较大的奶牛养殖场等方式来建立自己的奶源基地，以保证其原料奶的质量和成本控制。价值链中游环节，就是对从上游的原料中获得的原奶进行加工，制成各种乳制品，以满足消费者对乳制品的需求。中游生产加工企业发展差距较大，规模较小的乳企发展受限于资金和规模，而大规模企业相比发展优势较大，行业发展不平衡。下游是终端销售环节，通过商超、网店等线上线下销售渠道营销乳制品。总的来说，乳制品行业价值链一体化水平不高。因此通过并购，乳企可以对价值链进行完善升级，可以形成协同效应，强化对上游原奶资源的掌控，提升企业的核心竞争力，获得更多的下游营销渠道，以达到扩大市场份额，提高企业利润的目的。

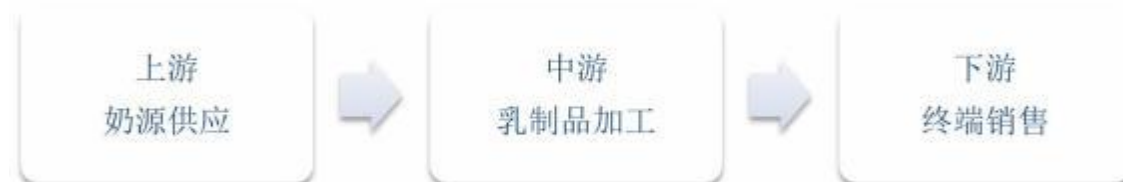


图 3-1 伊利外部价值链

2. 伊利集团内部价值链

本节运用价值链理论，从构成价值链的具体环节中，按照乳制品行业的特点，选取了原料采购、生产加工、品牌营销和技术研发这四个环节，对伊利集团的价值链进行分析。

（1）原料采购环节

原料环节和采购环节分别是乳制品价值链中价值创造基础活动和辅助活动。伊利集团对原料采购环节非常重视。伊利所处的乳品制造企业，由于其产品特性，对原料的要求很高，原料的质量可以影响到整个企业的发展。

（2）技术开发环节

技术开发环节是乳品制造企业价值链中价值创造的辅助活动。乳品制造企业自身的研发能力直接影响到该企业的市场份额和产品质量。在乳业价值链中，技术开发环节是价值增加相对较高的环节。吸纳优秀的人才、提高研发投入、并购相关企业都可以有力提高企业的研发能力。因此，伊利集团近几年的研发投入占比增加，人才引进不断进行，并希望通过并购来提升其研发能力。

（3）生产加工环节

乳制品的生产和加工环节是乳制品价值链中价值创造的基础活动。伊利集团是乳品制造企业，正是处在价值链中的生产加工环节。在我国乳业产业价值链中，生产加工环节是价值增加最低的环节，伊利集团近几年想要通过并购，达到完善产品结构，提升产品质量的目的，从而实现在这一环节的增值。

（4）品牌营销环节

品牌营销环节是乳品制造企业价值链中基础价值创造活动。在乳业价值链中，品牌营销环节是价值增长的核心环节。品牌营销环节附加值的提升可以提高产品市场占有率，支撑企业长远发展。



图 3-2 伊利内部价值链

3. 价值链分析框架搭建

根据微笑曲线理论，在价值链中能够给企业创造更高价值的环节是研发设计环节和销售服务环节，企业的经营活动的重心更加倾向于这些高附加值的环节。根据市场势力理论，企业需要提高并巩固自身的市场地位，而市场地位与品牌营销密切相关。根据伊利集团的内部和外部价值链，并结合以上理论，在搭建分析框架时，考虑将其归纳为研发生产端和品牌营销端两个方面。

（1）基于研发生产端的分析框架

研发生产端的分析框架，其中研发角度主要来源于企业外部价值链上游奶源

供应环节，以及内部价值链中的原料采购和技术开发环节。生产环节的分析是因为伊利本身就处在价值链的生产加工环节。伊利集团的并购企业中有部分企业的主要经营业务就是原奶供应，也有部分企业是与其同在中游的乳品制造企业，因此，对这部分环节的框架可以从奶源集中度、研发投入、创新产出三个方面搭建。

（2）基于品牌营销端的分析框架

品牌营销端的分析框架，主要来源于外部价值链的下游销售环节和内部价值链中的品牌营销环节。伊利集团的并购企业中不乏在产品结构、销售市场等与伊利集团有所不同的企业。这部分的分析框架可以从产品结构、销售渠道、市场占有率、品牌排名四个方面搭建。

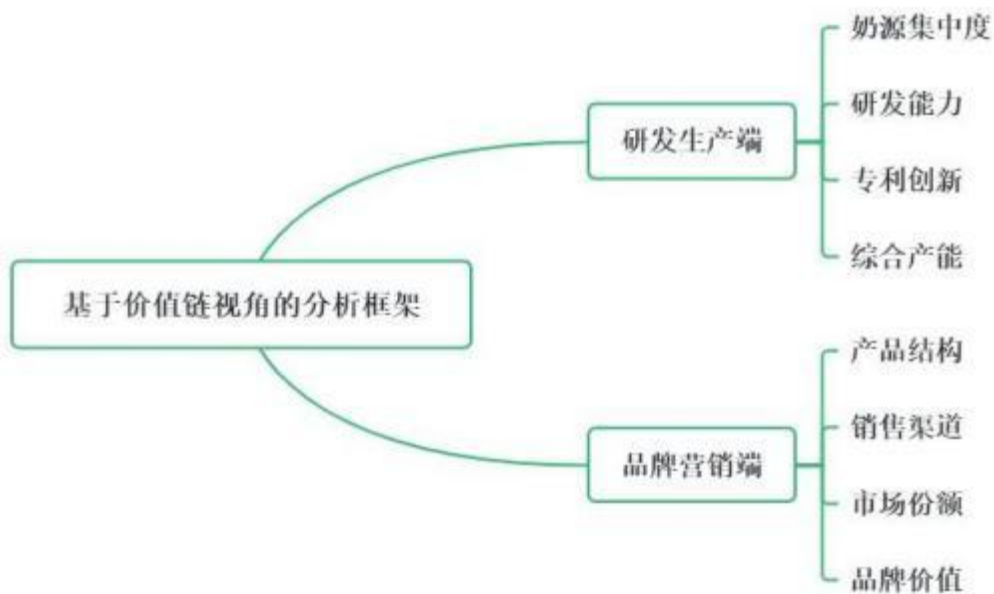


图 3-3 分析框架图

三、基于价值链视角的伊利连续并购历程及动因分析

本章主要从伊利集团简介、伊利所处的乳制品行业环境，伊利并购动因分析和伊利并购历程四个方面进行。

（一）我国乳制品行业特点

1. 生产基地呈现区域性分布

乳制品行业与其他食品生产行业不同，其受地域影响较大。良好的地理位置和充足的草料资源同时具备才能有品质较高的原奶产生，这就造成了乳制品行业也具有区域性的特点。新疆、内蒙古、东北、河北是中国四大奶源最好的区域，该区域草地肥沃，家畜品种丰富，原奶产量高，品质好，是乳制品生产和加工的重要区域。与此相反，在经济比较发达的南部地区，因为没有大面积的草原，也没有足够的光照，所以不能为奶牛提供良好的营养，所以无法产出大量高品质原奶，乳制品企业也就分布较少。

2. 我国乳企行业价值链落后

在发达国家乳品制造企业的价值链中，生产加工环节产生的价值低于其他环节产生的价值，利润贡献主要在原料、研发、包装和营销环节。与之不同，在我国的乳品制造企业价值链中，加工企业和包装企业占据了价值分配的大部分，与发达国家相比欠缺科学合理性。之所以有所区别是因为，首先，我国乳业销售大部分被规模化网格化的商超垄断，乳企在营销环节有些被动。其次是乳企未能掌握包装技术，产品包装业务只能向外出售，导致包装环节在价值分配中的比例与发达国家相比之下更高。最后一个区别是我国原料采购方式与发达国家不同，我国原奶供应商既有奶站也有奶农奶场，奶站对原奶的供应挤压了奶农奶厂从原奶供应中获得的利润。因此，乳品制造企业为了避免被原奶供应和营销渠道所制约，往往会通过并购，优化整合其价值链。

3. 乳制品行业市场竞争激烈

我国乳品企业越来越多，但乳制品的价格日益趋于平价，因此乳企的利润空间越来越小，竞争压力变得更大。处在龙头乳制品企业的实力由于具有规模优势，相比之下生产成本更低，利润相对更大。另外，受原奶的区域性分布、原奶及乳制品物流和仓储条件等因素限制，乳企在原奶方面的竞争也更加激烈。此外，乳

制品企业也容易受到不良事件的冲击，造成消费者对其信任度不稳定。伴随着我国改革开放的不断深化，以及外资乳业巨头对中国市场的占领，我国乳业行业已不再是单纯的国内竞争，而是升级为全球乳企的竞争。在这样的大环境下，我国乳业行业的兼并收购活动日益活跃，都希望通过并购来提升产业的集中度，抢占中高端市场，提升其竞争力。

4. 乳制品行业发展潜力巨大

随着中国经济的高速发展，国民可支配收入提高，越来越多的人认识到想要增强体质，需要每天补充营养含量丰富的乳制品。乳制品逐步成为人们的日常消费品，总销量日益增大。在我国，农村地区的经济发展较慢，人们对乳制品的营养价值认识不足。此外，我国一二线城市和东海岸区域的乳制品销售相对旺盛，三四线和中西部区域的销售相对低迷。因此，在今后的发展中，乳制品的消费水平仍有较大的提升空间。同时，随着我国家庭可支配收入以及二胎三胎的生育率的提高，我国消费者对乳制品的需求依然保持着强劲的增长势头，未来乳制品市场具有广阔的发展前景。

（二） 伊利集团简介

内蒙古伊利股份有限公司，成立于 1993 年，1996 年在上海股票交易所上市，是一家以加工、生产和销售乳制品为主业的企业。经过漫长的发展，伊利公司的业务从当初的液态奶扩展到多个领域，并且建立起了以液体牛奶为主，其他品种为辅的多元化产品结构，销售渠道已经遍布了全国。伊利近几年的国际化发展战略亦是不断深化，2003 年至今，其产品市场版图已经遍及全球许多国家；最新研究结果显示，伊利连续五年在中国本土市场消费者选择最多的品牌榜中占据鳌头，以 91.6% 的品牌渗透率位居第一。伊利经过多年的发展，已成为一家以“亚洲第一，全国领先”为目标，以“全品类”为方向的乳业企业，以优质的产品和服务为消费者提供了高质量的服务，深受消费者的青睐和信赖。

伊利的发展历史，可以梳理成以下四个阶段。

第一阶段（1993-2000 年）：经过成立初期的积累，伊利集团于 1999 年率先在国内开展了液体奶业务，自此中国乳业迈入“液体奶时代”，这一阶段伊利集团的经营业务以常温液态奶为主。

第二阶段（2001-2007 年）：伊利集团一直致力于优化市场布局，不断完善

销售渠道，在全国设立销售网点，努力实现全国范围内的营销网络布局。同时，伊利还不断优化产品结构，提升品牌价值，不断提升市场竞争力。在此过程中，伊利集团还实施了股权激励政策，为员工提供更多的发展机会，并不断优化员工的薪酬水平。此外，伊利集团还积极进行产品升级，不断优化产品结构，增强产品竞争力。经过不懈努力，伊利在 2005 年实现的主营业务收入超过了 100 亿元，成为了国内第一个能够全面覆盖国内市场的乳品制造企业。

第三阶段（2008-2013 年）：2008 年，“三聚氰胺”事件使得刚在乳制品行业竞争赛道上占据领先地位的伊利集团，遭遇了严重打击，但伊利并没有因此陷入泥潭。这一年伊利董事长排除万难，成功地携手北京奥运会，借此提高了品牌曝光率和知名度。2010 年伊利再次成为上海世博会唯一一家乳制品企业赞助商。这段时期，通过大力宣传和提供赞助，伊利为自身发展积累了品牌影响力。

第四阶段（2014 年至今）：伊利在取得了液体牛奶的领先位置之后，就开始实施全球化和多元化的发展战略，并且在乳制品的各个领域都有了较大的突破，牢牢占据了行业的龙头位置。在这段时间里，伊利集团进行了很多次的投资，比如购买优质的原料，比如与科研机构建立研究中心，比如收购一些老牌的乳制品企业。随着国内消费者的需求升级，伊利也开始朝着更高端的产品发展。

（三） 伊利连续并购历程

1. 基于研发生产端的价值链并购

伊利第一次基于提升生产开发端价值进行的并购，是在 2013 年全资对大洋洲乳业的并购，中间经历较长的间隔后，2019 年成功完成了对新西兰第二大乳业威士兰的海外并购。伊利目前拥有三成以上的原奶综合生产能力，但要想成为全球乳业龙头企业，自有奶源的建立仍然是至关重要的。草场建造周期长久，短时间内无法见效。从整个企业价值链的角度来看，伊利应该将长期发展战略投向低温奶、婴幼儿乳制品等高附加值产品，亦或是将目光投向金典、安慕希等常温牛奶领域，这样一来伊利对优质原奶的需求量也会大幅上升，长时间的牧场建设显然无法满足市场的需求。所以基于价值链视角，实现更多优质原奶资源的整合，并购处在原奶供应端的企业，是伊利必须要做的事情。伊利在 2019 年至 2020 年多次开展并购活动，对赛科星的并购成功地将中国北部如内蒙等其他地区的优质牧场资源整合起来，在原奶掌控上更加有力。2020 年并购的中地乳品是一个

优质的“壳资源”，不但能为伊利集团赢得更多的原奶供应，而且还能为伊利集团的旗下的优然牧业的上市提供帮助。

2. 基于品牌营销端的价值链并购

伊利对于品牌营销端企业的并购，集中在 2019 年。在拓宽市场方面，伊利通过并购泰国冰淇淋公司，希望由此进入东南亚地区的冰激凌饮料市场，扩展其国外的营销网络。在改善产品结构方面，伊利并购了阿尔山市水知道矿泉水有限公司和澳优乳业。其中后者是我国乳制品行业近几年来规模最大的并购。这次并购的目的，就是为了将更多的精力放在奶粉业务上，增加奶粉业务比重，丰富伊利产品种类。通过以上战略部署，伊利公司在未来的发展中，将有能力不断地开发更多的高端产品，并抓住市场发展的机会。

表 3-1 基于提升研发生产端的价值链并购历程

并购企业	主营业务	完成时间	交割对价
大洋洲乳液	乳制品生产	2013 年	约 260 万人民币
新西兰第二大乳业	乳制品生产	2019 年	约 10.0 亿人民币
内蒙古赛科星繁育生物技术股份有限公司	奶牛养殖业务	2019 年	约 22.8 亿人民币
中国中地乳业控股有限公司	乳制品生产	2020 年	约 10.4 亿人民币

数据来源：根据伊利年报整理所得

表 3-2 基于提升品牌营销端的价值链并购历程

并购企业	主营业务	完成时间	交割对价
The Chomthana	冷冻产品生产销售	2019 年	约 5 亿人民币
水知道矿泉水有限公司	矿泉水生产及销售、酒店经营	2019 年	约 1.04 亿人民币
澳优乳业股份有限公司	幼儿配方奶粉、营养品、益生菌	2021 年	22.78 亿人民币

数据来源：根据伊利年报整理所得

（四）伊利连续并购动因分析

通过整理伊利的并购历程，可以得知，伊利的并购动因主要体现在价值链的两个环节，一是基于提升研发生产端价值展开的并购，主要体现在引入奶源上，

二是基于提升品牌营销端价值展开的并购，主要体现在改善产品结构和开拓渠道市场两方面。

1. 改善产品结构

从产品结构来看，伊利的产品结构仍显单薄。伊利的液态奶业务贡献了利润的绝大部分，常温液态奶份额超过三分之一，有机液态奶市占率超过半成，例如金典就是伊利旗下比较成熟的液态奶品牌。在目前伊利、蒙牛两家龙头企业垄断市场的局面下，仅仅依靠液态奶的伊利发展空间十分狭窄，急需改善产品结构，丰富产品种类。但伊利在奶粉，奶酪，冷饮等高增值产品上的市场占有率却远远不够。尤其我国婴儿配方奶粉领域大部分都被海外进口的高端品牌所占据。而国内乳制品公司，只有飞鹤的市场占有率达到了百分之十以上。所以，伊利在奶粉领域需要加强。但是伊利公司的产品结构很难通过自己的努力快速改善，而这部分又是其价值链中的较弱的环节，所以，伊利近几年并购了多个乳企。2019年，伊利对泰国乳企的并购可以有效帮助伊利增加冷饮业务，提高其在这部分市场的占有率。2021年，伊利并购的澳优乳业是世界上第一高端羊奶乳企业，希望以此迅速实现产品结构的调整。通过连续并购，企业可以在价值链中的各个环节吸收标的企业的优势，弥补自身薄弱环节。

2. 引入优质奶源

从表 3-3 可以看出，我国原奶平均价越来越高，这对于乳制品产业来说并不是好消息。原奶价格越来越高意味着乳企的生产成本在提高。由表 3-4 可以看出，伊利的毛利率呈现下降趋势，这也验证了伊利的原奶成本增加对伊利的效益确实有影响。因此，若想要应对这一问题，就必须掌握更多的奶源，只有在控制了奶源之后才能从源头控制生产成本。尽管伊利已成为了行业的领先者，看似在奶源方面无需担忧，但是最近几年，原奶总量稀缺的情况也对伊利造成挑战。伊利集团在原奶的掌控上一直和蒙牛竞争，两大龙头企业几乎已经将国内大型牧场的奶源瓜分。随着人们的消费意识的提升，和越来越多具有较强地域局限性的产品进入了大家的视野，再加上乳制品容易变质的特性，获得更多优质奶源仅仅依靠冷链技术的提升是远远不够的，仍然需要对奶源进行大规模的控制。但是自建牧场需要投入巨大资金，见效很慢。因此并购是引入优质奶源的最快办法，能够短期内提升优质奶源收购量。所以，伊利除自己投资建立的牧场外，更多是通过投资

并购成熟牧场和有经验的乳制品公司，以达到对奶源的控制和产能的提升。2019年和2020年，伊利分别并购了内蒙古赛科星繁育生物技术股份有限公司和中国中地乳业控股有限公司，这两个企业都可以帮助伊利在奶源争夺上取得优势。

表 3-3 2017-2021 年中国原奶平均价格

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
全国牛奶产量（万吨）	3038.62	3074.56	3201.24	3440.14	3682.70
全国牧业产值（亿元）	5859.76	61452.60	66066.45	71748.23	39910.83
全国原奶平均价（千克/元）	3.48	3.46	3.65	3.8	4.29

数据来源：Wind 数据库

表 3-4 伊利 2017-2021 年毛利率

单位：%

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利率	37.3	37.8	37.3	36.0	30.6

数据来源：Wind 数据库

3. 开拓渠道市场

伊利的两大发展策略，一是立足于中国，面向全球，二是立足于奶制品，致力于拓展到更广泛的保健食品领域。在 2010 年，伊利在面对原料价格不断上升和技术瓶颈等因素的影响时，决定实施“全球织网”的发展策略，从而启动了国际价值链的全球布局。而伊利在开拓国外市场方面，经验不足。相比于自己制订发展战略，用自己的资金新建一家新公司，并购是一种更加简单、快速的获取市场份额的方式，不仅可以降低自己的生产成本，还可以降低自己的运营和销售费用，更重要的是，并购可以让自己的客户对伊利的忠诚度和信任度得到最大程度的提升，逐渐打开全球的销售渠道。从伊利并购目标公司经营的主要业务中可以看出，伊利选择了一些业务范围更大的公司，对这些公司的并购能够扩大伊利集团的经营范围和业务领域，进一步占领市场，让其在健康食品领域占得先机。在此过程中，伊利集团谨慎地选择收购公司，以此拓展市场并扩大业务涉足的领域。2019 年到 2021 年，伊利对于新西兰乳企和泰国乳企的并购就是在拓宽其海外市场，向全球化进军。

在对乳制品行业特点和并购前伊利自身情况进行分析后，可以得知伊利在行

业地位中的优势，以及其在产品结构方面的劣势。因此，通过并购，伊利可以得到进一步壮大发展。从以上的分析来看，伊利收购的目标企业一般有两种，一种是拥有足够的原料奶供给，能够给伊利提供足够高质量的原奶的公司；另外一些公司则是那些能够给伊利在技术，产能以及销售方面带来巨大的协同作用的公司。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/275040321314011040>