

案例正文：

飞鹤奶粉的逆袭：半世积淀，一朝飞天¹

摘要：2008 年三聚氰胺事件剧烈地改变了婴幼儿奶粉的行业格局，以三鹿奶粉为代表的领先国产品牌受到重创，国际品牌占据主导。作为少数几家名誉清白的企业之一，飞鹤乳业认为机会难得，欲后来居上填补短暂出现的市场空白，但很快遇到瓶颈，被迫收缩。转机来自战略的重新定位，以“更适合中国宝宝体质”为价值主张，通过一系列变革，短短数年展翅高飞，取得了惊人发展，超越一众国际品牌，成长为婴幼儿奶粉的领导品牌。

关键词：产业链；更适合；战略定位

0 引言

2019 年 11 月 22 日，港交所刚上市一周的中国飞鹤（06186）宣布临时紧急停牌，起因是一家名为 GMT 美国做空机构发布了一份报告。该报告认为飞鹤自 2013 年私有化后直到最近上市，短短几年就变身高端奶粉巨头，高端市场份额高达 25%，2016-2018 年三年时间营收增长 2 倍，税前利润增长 5 倍，68%的毛利率显著高过国内外同行，手握超过营收一半的 60 亿现金还要募资，“高利润率加上分红不足正符合欺诈特征”，“好的不真实”，“我们看不懂为什么飞鹤增长这么快”。为此，GMT 建议投资者要规避中国飞鹤这只股票。

可是让包括 GMT 在内的怀疑者失望的是，中国飞鹤不仅很快就复牌了，而且复牌后股价一路上扬。至 2020 年 6 月底，半年稍多的时间，股价已然翻倍，从发行价 7.5 港元上升至 15 港元以上，市值也随之超过 1300 亿港元，成为港交所市值最高的乳业企业。看起来，资本市场已经认可了中国飞鹤，投出了信任票。可是 GMT 指出的确实是一个“成长奇迹”，这背后有着怎样的故事呢？

1. 本案例由浙江工商大学工商管理学院的程兆谦、董慧慧共同撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

1 危机时刻“显真身”

2008年的“三聚氰胺”事件，是中国婴幼儿奶粉的一个分水岭事件（附录1：三聚氰胺事件简介）。这次事件极大地损害了国产品牌奶粉的形象，改变了整个行业的格局。在此之前，国产品牌市场份额占比超过60%，但此后颠倒过来。国产品牌的占有率快速下降，至2015年只有40%左右，且主要市场被压缩到三四线城市及以下市场区域。而国外品牌则迅速扩张，2015年市场份额已超过60%，多美滋、美赞臣和惠氏稳定居前三位，特别在高端产品与一线市场，优势极为明显，外资品牌的占比持续超过80%（图1）。

但也有少数企业在这次行业危机中经受住了考验，来自黑龙江齐齐哈尔的飞鹤乳业就属于这样的“少数派”。为什么飞鹤能够幸免？这就不得不要说起这家企业的发展历史与特色。

飞鹤乳业的前身是赵光农场乳品厂，1962年建厂，隶属黑龙江省农垦建设兵团（附录2：飞鹤乳业概况）。2001年，黑龙江农垦总局决定对旗下乳制品企业进行整合，为保住“飞鹤”品牌，厂长冷友斌背负着1400万的债务，带着100号人到齐齐哈尔市克东县二次创业。

冷友斌，1969年出生，诚恳低调、干练果决，常自称农民，说从小时候家里养奶牛算起，和这个行业的缘分已经有40年了。大学学的是食品和乳品工艺专业，1989年回到自己长大的赵光农场，在飞鹤做了一名技术员，然后担任了十几年的副场长、场长，业内公认他对婴幼儿奶粉行业理解深刻透彻。

正是这样的专业背景，冷友斌从一开始就非常重视产品质量，打造了黑龙江第一个从养殖到生产的垂直运营体系，前端是农场下属各连队，每个连队都统一设立奶站、兽医站和饲料发放点，三者紧密结合。兽医既是畜牧队副队长，又是防疫员、配种员，也是收奶的地方，农民把家里养的奶牛牵到奶站来挤奶。

二次创业后，冷友斌很快就复制了一个这样的“工厂+奶站+农户”体系。不过，很快冷友斌意识到这个体系也有问题，比如在养殖端，农民如何喂奶牛并不在直接控制之下，传统方式是家里有什么就喂什么，豆饼、玉米、秸秆、牧草，牛奶品质永远不恒定，企业对奶站的监管还有很多不完善之处。为了找到更先进的模式，冷友斌满世界地参观乳品企业，寻找标杆。在美国中东部、洛杉矶附近的一个牧场，上万头奶牛的规模化养殖，一下子打动了他，“这才是我们中国企业要采用的模式”。

2003年飞鹤在美国借壳上市（飞鹤国际，NYSE: ADY），又招徕了一位在美国专门研究养牛的博士，建立了两个现代化牧场，再延伸做农业的种植规模化，

解决万头奶牛牧场的饲料标准化、规模化的问题。优质牧场和上游奶源完全自给，一个产业集群就这么形成了。这在整个中国乳业是开风气之先，独树一帜的。

当三聚氰胺事件爆发后，冷友斌非常相信自己的产品不会有问题，但这毕竟需要权威的第三方来评判。2008年9月18日的晚上，因为着急上火在家输液的冷友斌，观看中央电视台公布各乳品质检报告时，紧张得手心出汗。当质检报告显示飞鹤所有产品均不含三聚氰胺时，他一跃而起，一把将吊针拔下来，立刻指挥公司在全国大力生产和铺设产品。

2001年创业，2002年收购拜泉县农场，2003年美国上市，2004年把总部搬到北京，2005年甘南工厂扩建，克东牧场和甘南牧场扩建，2005年收购荷兰黛华（音）的纽丽夏（音）工厂，当年还成功转板到美国纽交所中小板市场交易。每隔一两年飞鹤乳业就上一个台阶，到2008年之前公司已有7个亿的销售额，进入全行业乳粉企业的前10名。

这次“危机”会成为飞鹤跃上更高台阶的“机会”吗？



图1 三聚氰胺前后市场份额变化²

Figure 1 Changes in market share before and after melamine

² 资料来源：欧睿，招商证券

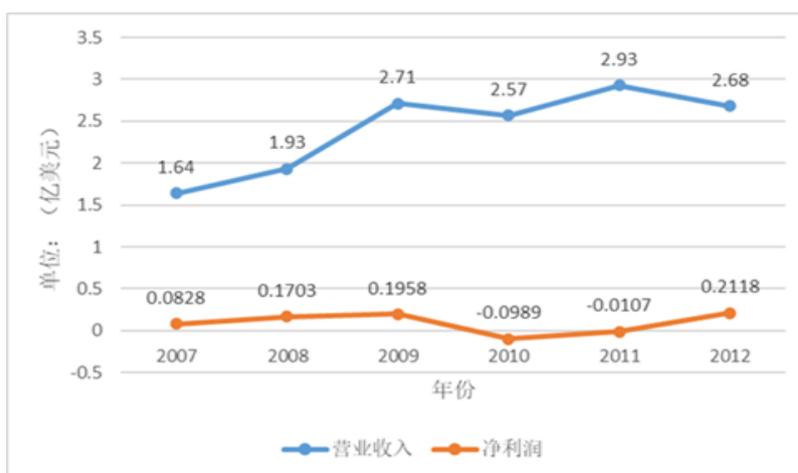


图 2 飞鹤奶粉在美上市期间的营收和利润³

Figure 2 Feihe milk powder's revenue and profit during its listing in the US

2 趁机发展“遇瓶颈”

三聚氰胺一下子摧毁了原来的格局。连续十五年排名第一、2007 年销售收入刚刚突破 100 亿、市场份额达 18% 的行业“领头羊”三鹿奶粉轰然倒地，紧随其后的伊利、完达山、蒙牛、雅士利、圣元、施恩等也都有产品检出三聚氰胺。

这给飞鹤带来了机会。用冷友斌的话说，“我们认为付出这么多年的辛苦终于得到回报，得到了市场的认证，飞鹤没有三聚氰胺，因为当时全国没有奶粉卖，全中国管飞鹤要奶粉，我们认为机会来了”。于是，飞鹤决定进军全国市场，跨过长江，在长江以南全面铺货，进入一线城市，并大规模地在央视等媒体投放广告。

短时间内成绩显现，飞鹤奶粉的销量出现“井喷”，2009 年上半年飞鹤销售额达到 1.5 亿美元，同比增长 102.9%，利润 9670 万美元，同比增长 258.4%，单月销售额同比最高增幅达 600%。在市场份额上也有较大提升，从以往的 2.7% 提升到 2009 年的 7.3%，成为黄河以北（包括东北、山东、山西、河南、河北等省份，不含北京和天津）的第一品牌。

为了加速发展，飞鹤在资本市场上也有大动作。2009 年 8 月，已经“转场”纽交所主板的飞鹤国际宣布以 30 美元/股向红杉资本定向增发 210 万普通股，融资 6300 万美元，通过这次增发，红杉获得飞鹤国际共计 10.5% 的股份，沈南鹏进入飞鹤的董事会。

³ 资料来源：上市公司年报

不过，很遗憾这只是暂时地辉煌，高速增长的势头并没有持续多久。2009 年第四季度营收仅为 4395 万美元，同比下降 44.79%，环比下降 39%，亏损高达 2698 万美元，最终 2009 年飞鹤净利润仅为 1958 万美元，2010 年更是亏损了 990 万美元（图 2）。飞鹤股价也从最高点的 40 多美元到 2010 年 8 月 25 日，跌至 6.64 美元的历史最低。

雪上加霜的是，因为企业发展状况距离双方的“三年之约”越来越远——2009 年飞鹤应实现约 6000 万美元的净利润，或者 2010 年实现约 8600 万美元。于是，已经进入两年半的红杉资本决定提前退出。双方商议的结果是，从 2011 年 2 月开始的一年内，飞鹤要分四次向红杉支付约 6300 万美元以及相应的利息，回购其手里的股票。

2011 年 8 月，飞鹤宣布将黑龙江飞鹤（克东）养殖场和黑龙江飞鹤（甘南）饲养场出售，作价 1.318 亿美元，其中包括 1780 万美元现金和六个季度的生鲜奶供给（价值约 1.14 亿美元）。这两家企业是飞鹤引以为傲的欧美标准万头奶牛的示范养殖场。此次出售被外界普遍解读为与红杉资本退出直接相关。飞鹤则认为这有助于提高资产流动性，减少债务杠杆，以及养殖场的运营开支，公司将把业务发展重点放在婴幼儿奶粉制造和营销上面。

对于这几年，冷友斌曾反思道：“当时盲目乐观了。外资很快就上来了，惠氏、美赞臣、雀巢，不断宣传，因为消费者本身受过伤害，就很信任他们，再过段时间，伊利、蒙牛也出来了，说我们没有三聚氰胺了，他们实力雄厚，有资金做广告，很快就卷土重来”。与此同时，飞鹤由于扩张速度快，战线拉得太长，管理上也出现了很多漏洞。原本进入的一、二线城市也退出了，此后两年都在清理库存，梳理渠道，一度有些沉寂。

连续几年的徘徊，让颇有事业心的冷友斌有些着急，切入点在哪里呢？

3 行业形势“正混沌”

不妨看一下当时整个行业的情况。总体来看，婴幼儿奶粉的需求量一直是上涨的（图 3）。但是国际品牌备受青睐，占据主动，据统计 2012 年国内奶粉品牌前十名中，有 6 家外资品牌。同时期还有一些外资企业借机进入中国。荷兰最有名的乳企菲仕兰就是 2008 年来到中国的，旗下的美素佳儿 10 年后已经冲到外资品牌第四名的位置。

另外，海淘和代购成为很多 80 后、90 后妈妈解决宝宝“口粮”的重要渠道，海淘规模快速扩张（图 4）。这些标注“原罐原装”、“海外牧场”字样的进口

奶粉国外零售价仅 100 元左右，在国内以 200-400 元售出，这给国内市场上的所有品牌都带来冲击。



图 3 婴幼儿奶粉行业终端规模及增长⁴

Figure 3 Infant milk powder industry terminal scale and growth

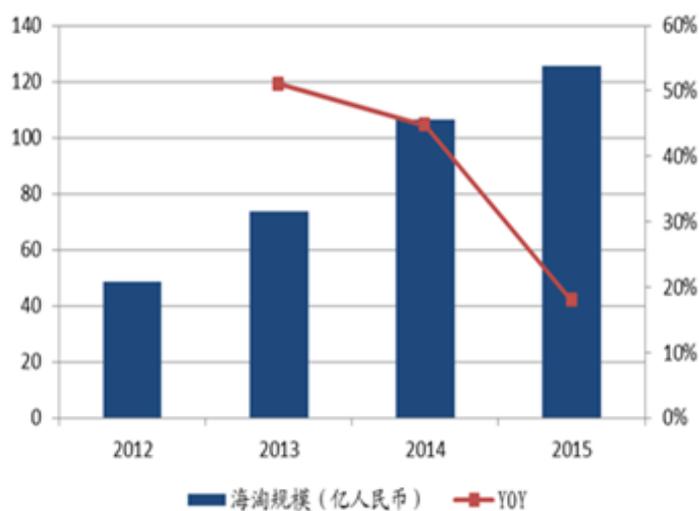


图 4 海淘奶粉的发展规模⁵

Figure 4 Development scale of Haitao milk powder

国际奶源不仅是“洋品牌”的重要宣传武器，国内品牌也争相进军海外，投资办厂，或者兼并收购。依托这些海外工厂，这些企业推出了原罐进口中高端品牌，与国产奶粉加以区分，强调“全程海外生产、原罐进口”的概念（表 1），

⁴ 资料来源：欧睿、广发证券发展研究中心

⁵ 资料来源：中国产业信息网

销售增速可观。以伊利“金领冠”为例，2014年和2015年上半年，销售额同比增速高达91%和33%。

表1 国内品牌的国际化投资案例⁶

Table 1 International investment cases of domestic milk powder brands

奶粉企业	海外设厂时间	设厂规划	对应品牌
伊利	2014	与美国外交部达成战略合作，共同在美国建设全球样板工厂暨全美国规模最大的奶粉厂。新西兰奶粉工厂(一期)生产基地已于2014年8月投入生产,新西兰奶粉工厂(二期)、液态奶工厂正在做工程规划设计。	金领冠
贝因美	2015	与恒天然在澳大利亚共同组建一个合资实体,该合资实体将购买恒天然集团的关联方在澳大利亚所拥有的达润(达纳姆婴幼儿配方奶粉厂)与黑色的小乳牛在爱尔兰共同投资设立工厂。成立雅士利新西兰乳业有限公司,在新西兰设厂。	绿爱+
雅士利	2013	成立雅士利新西兰乳业有限公司,在新西兰设厂	超级a金装、美儿乐
圣元	2014	在法国建立了生产工厂,预计将在2015年投产。有机产品由法国公司纽迪比奥生产,“荷兰乳牛”配方奶粉由荷兰弗里斯兰/坎皮纳生产。	优博、荷兰乳牛
合生元	2013	合生元注资法国伊思妮乳业公司(圣梅雷);与法国乳制品生产商蒙太古签订婴幼儿配方奶粉生产更新协议。	智素佳、益素佳、超级金装系列、超级呵护系列

国内工厂也越来越多地从新西兰、澳大利亚等国大量进口“大包粉”——一种由鲜奶喷粉制成的工业奶粉。特别是2013年之后，“大包粉”价格快速下降，最低时到岸价格比国产奶粉低1万元/吨。海关数据显示，2008年我国“大包粉”的进口量仅为5万吨左右，但是随后就急剧上涨，到2014年进口量为67万吨，也就是6年增长10倍。其中约一半用于生产婴幼儿奶粉。这种趋势甚至让在2008年之后寻求自建或者集中建设的养牛农场、养牛小区承受了巨大的压力，关门倒

⁶ 资料来源：作者根据公开资料整理

闭者不在少数。

即使是这样，国产奶粉的路依然很艰难。特别是2015年、16年，因为婴儿出生率下降等原因，市场规模罕见地下降了，再加上海淘品牌的冲击，在国内市场销售的外资品牌不得不降价，幅度都在20%以上，比如诺优能2015年8月初从220元降至158元，降幅28%，低于188元海淘价，启赋从408元降至328元，降幅20%，低于408元海淘价。国产品牌自然更要降价，价格战此起彼伏。

如此一来，国产品牌日子一下子变得艰难起来，营收和利润全面下滑。比如，此前迅速崛起的贝因美在从2013到2016年营收一路下跌（61.17亿、50.49亿、45.34亿、27.64亿），而净利也从2013年的7.21亿跌到2016和17年两年合计亏损超15亿元人民币。雅士利的情况也很像，2015净利润同比下滑50%，16、17年连续亏损合计5亿人民币。

在一个央视纪录片中，冷友斌和主持人王利芬有这样一段对话：

冷友斌：“2015年的竞争非常惨烈。所有企业基本上都是微利，或者亏损在做。买四赠一、买三赠一、买二赠一、甚至买一赠一都有。”

王利芬：“大家都找不到竞争手段？”

冷友斌：“对。”

王利芬：“就是低价、打折、贱卖？”

冷友斌：“对。企业哪有利润。”

王利芬：“沿着这个打折的这个路往前走，您觉得能走得通吗？”

冷友斌：“走不通。我们中国品牌跟国外的品牌最大的差距就是，我们是促销拉动型的。国外的这个产品是品牌拉动型的。”

飞鹤到底应该怎么办，如何才能摆脱这样的局面，冷友斌感觉很迷茫，无从下手。

4 错位经营“新定位”

善借“外脑”的冷友斌经人与上海君智一拍即合，这是一家总部位于上海的本土咨询公司，由谢伟山、徐廉政、姚荣君联合创办。在对销售终端、顾客等三个月广泛的调研后，君智建议飞鹤主打“更适合中国宝宝体质”这一价值主张，主推中高端奶粉。

并不是所有的高层都同意这一变化，也有不小的抗拒，原来的“一贯好奶粉”不也挺好的嘛。而且他们自认为几十年来飞鹤都扎根于产业链与扎实的运营、精

益求精，产品品质过硬，非常有信心自己确实是“好奶粉”，为什么要改变呢？

君智合伙人、飞鹤项目负责人谢宏达认为：“今天商业史上最难解决的事情就是顾客认知和产品线是不是一致，飞鹤奶粉虽然做的很好，但顾客都不认，一看国产肯定不行”。对此冷友斌非常认可，“三聚氰胺事件之后，中国消费者心目中已经形成了一个刻板印象，只有国外奶粉才是安全的，品质才有保障，才是有诚信的，中国什么都不行”。君智创始人之一的徐廉政有一个基本判断，在当前大环境下，同为国产奶粉的飞鹤继续谈奶粉安全、品质并不是明智之选，而必须要另辟蹊径，从另一维度重建顾客对国产奶粉的认知。

不过“更适合中国宝宝体质”的提法并非由咨询顾问“创造”出来的，而是从市场调研中得来。相比于问卷调查，君智更看重消费者洞察，走访终端、访谈顾客，提一些基础性问题，比如：你对飞鹤是怎么看的？飞鹤在你心目中是什么形象？等等。通过访谈，洞察消费者视角下的企业优缺点，特别是要发现优点。

走访了北方九省后，君智发现在这些省份中，飞鹤婴幼儿奶粉品牌在这九个省里的整体市场份额第一，超越了所有洋奶粉品牌，还发现飞鹤把自己的配方体系命名为“高适应配方”奶粉。“高适应配方”到底是指什么？飞鹤告诉他们：不同体质的宝宝在发育过程中对营养元素的需求是不同的，而飞鹤只针对中国宝宝的体质进行研发，其配方跟洋奶粉的配方不一样。特别是中国宝宝有乳糖不耐症，飞鹤对配方进行了水溶性蛋白技术研发，率先在配方中引入 OPO 结构脂，使得奶粉速溶效果达到全球领先。

调研中一些消费者也反馈说，为什么买飞鹤奶粉，就是因为小孩子吃了飞鹤奶粉特别“适应”（土话），不哭不闹，小孩也聪明，长得也高。“更适合中国宝宝体质”就是“适应”一词的延伸和提炼。君智觉得这个提法可以与中国人“一方水土养一方人”的常识相结合。这是中国人根深蒂固的一个观念，正如《晏子春秋》中晏子所说：“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳，叶徒相似，其实味不同。所以然者何？水土异也！”中国人和西方人体质不一样，膳食结构不一样，宝宝们需要的营养结构也不一样。这样的逻辑对于中国人来说非常有说服力。

冷友斌很感慨：“我们的配方按照中国母乳设计的，原来我们自己不会总结的，专家和顾问把我们日常的优点集聚到一个点上。你说有一款奶粉质量安全，产业链也好，消费者根本不听，说哪有国外的好，一下子就挡回来了。如果说我们专门研究中国母乳，更适合中国宝宝体质，他能接受能听”。

飞鹤是中国最早几家研究如何让奶粉接近母乳的奶粉企业。冷友斌回忆，从他做技术员时就在做这样的工作，当时叫“母乳化配方奶粉”，很少企业这么做，一般都是做全脂奶粉。从黑龙江省的科技项目到国家科技部“十二五”项目，再

到作为唯一的奶粉企业，承担了国家 863 课题“促进生长发育的营养强化食品的研究与开发”中特殊/医用配方奶粉的研制工作，飞鹤一直在“如何让奶粉更加接近于中国妈妈的母乳”这一方向努力。

飞鹤“母乳化”的代表性产品就是 2010 年推出的星飞帆，这是国内第一个引入 OPO 结构脂的产品。上市之初，飞鹤联合中国科学院用一年时间，对 300 个中国宝宝进行了婴幼儿配方奶粉临床喂养试验，飞鹤也因此成为第一家完成婴幼儿配方奶粉临床喂养试验的国内乳品企业。实验结果显示，食用飞鹤奶粉的宝宝，在粪便(包括颜色、硬度及形态)、尿钙、行为发育、生长发育、语言能力、社交能力等方面，与食用中国母乳的宝宝没有明显差异。

作为星飞帆的品质证明，从 2015 年起飞鹤开始参加世界视频品质评鉴大会，并从近百个国家的数千种产品中脱颖而出，连续五年被由来自全球的 80 位独立专家评选“金奖”。约瑟夫·贝斯曼表示：“飞鹤产品的配方构成，例如维生素、矿物质、蛋白质等方面，体现出品牌在追求婴幼儿营养和高品质标准方面做出的巨大努力。”

不过，在飞鹤看来，仅仅有配方上的突破是不够的，生产好的奶粉是一连串的事情：奶粉质量好首先牛要吃的好，吃的科学，为此要控制前端的饲料配比，就要种植好的牧草（苜蓿）和玉米、燕麦等，再往前就要结合黑龙江的黑土地特点（冬天寒冷、一年只种一季、秋天收获时常常下雨等），选择种植什么样的品种。奶牛的品种为纯种荷斯坦奶牛，借鉴欧美规模牧场管理模式，采用 TMR 饲养方式，生活环境很好（每天伙食标准是 140 元、每头牛都有专属“牛床”）。然后是挤奶，必须要保证无污染，挤完奶很快地送到加工厂。

这就是飞鹤不惜承担巨大的资金压力，长期投入建立的专属产业集群：以北纬 47 度黄金养殖带为基地，分别在克东和甘南建立的农场、牧场、工厂三位一体的“两小时生态圈”，其中农场有 30 万亩，牧场 9 个，奶牛存栏量 6 万头，工厂有克东工厂、甘南工厂等。从牧场挤奶厅挤出的鲜奶 10 分钟内降至 4 摄氏度，通过全封闭低温安全运输车，半个小时即可运至附近工厂，随即进入“湿法工艺”加工流程，鲜奶迅速喷雾干燥成粉，加入配方营养成分，2 小时完成加工流程。这样，飞鹤奶粉在不需添加任何香精的情况下，保存了纯正的天然乳香。

对市场的深入调查让君智产生了一个大胆的想法，提出了让飞鹤代表国产奶粉来对抗整个外资奶粉的构想，以“更适合”对抗“更安全”。首先，外资奶粉是全球统一配方，不可能到了中国市场就专门给中国宝宝设计配方；其次，很多在国内销售的外资奶粉都是利用大包粉进行二次加工（包装上标注的是“脱脂奶粉”），而飞鹤的原料是鲜奶（包装上标注的是“生牛乳”）；第三，外资奶粉

运输进入中国要在海上经历 3 至 6 个月，还不得不经常年 50 多度的赤道带，如此高温很容易导致奶粉溶解，致使奶粉活性发生变化。

基于这些分析，君智非常自信地提出飞鹤应立足于新的价值主张——“更适合中国宝宝体质的奶粉”，并于 2015 年 12 月正式启动“更适合”战略。

5 艰难破局“闯新途”

与一般咨询公司仅提供方案不同，君智会陪伴客户，通过一系列的战略动作——君智称为战略配称，将战略的定位系统地、扎实地落实下去，直至产生出预期的目标。如果出现较大的偏差，他们会和企业一起对战略动作进行调整，力图实现“力出一孔”。

首先的动作就是产品聚焦，提升品牌形象。聚焦高端，在行业内率先布局超高端产品“星飞帆”系列；砍掉最低端的“飞慧”系列；统一价格，打击串货等。第二个动作是在服务终端，优化视觉呈现，突出“更适合中国宝宝体质”的品牌信息；深化服务体系，推出亲子嘉年华、营养教育、MINI 秀、妈妈班等行业特色服务。

然而，刚开始在做这些动作时就在公司内部遇到了比较大的阻力。对很多核心的管理人员来说，他们欢迎“更适合中国宝宝体质”这样一种提法，作为一句生动的广告语来表达飞鹤的独特性，但并没有做好准备在运营上如何调整去匹配它。比如把“飞慧”系列砍掉，这可是一年 5 个亿销售额的产品，关系到销售人员的提成和收入，也对公司营收产生直接的影响。“砍掉的那些产品其实有些还是盈利的（5000 万），因此当时很多销售人员甚至高管都非常不理解，还一度 and 徐廉政当面拍桌子。”（冷友斌语）

按照君智的要求，产品包装的设计也必须重新做，还要全部更换，这要花费几百万、上千万，这在飞鹤一些高管看来代价太大了，也未必那么重要。另外，还有很多广告物料的投放，如门头广告、广告传单等，如陈列等，按照君智的要求，必须全部更换。

围绕这些问题在君智与飞鹤的管理者之间产生了激烈的争执。总裁蔡方良解释说：“不能说你一定了位，就把以前的东西就都否定了，没有以前的东西，你也定不了位，不信你自己做一个品牌试试”。徐廉政则认为：要获得真正的尊严，就要打败外资品牌。这个时候就不得不由冷友斌居间协调，逐步第寻求共同点，让自己的管理团队逐步接受新的思维方式，即从顾客心智的角度来看待这一系列的改变。

高层尚且如此，基层的执行难度也完全可以想象。他们会从心底怀疑，换了包装、改变陈列，就能有效？从 2015 年底提出“最适合”战略到 2016 年上半年，还有很多方面依然保留着 2015 年之前的做法。这是一个比较漫长、细致也比较痛苦的调整过程。

第三个动作就是在传播方面，率先出动，抢占“更适合”，选择了央视、地方卫视、分众传媒以及年轻消费群体所喜闻乐见的网络媒体等进行“高空轰炸”，还有线下商超、母婴渠道、专卖店、路演活动和妈妈课堂的“近距离接触”，更直观地传递飞鹤产品的优势。

网络媒体传播是它的亮点之一。飞鹤的用户主要集中于 20-35 岁的年龄层次，根据大数据分析他们的网络轨迹，飞鹤在门户网站、视频媒体、垂直媒体、新闻客户端、移动新媒体和搜索引擎上均进行了布局，力图实现精准营销。比如与优酷、腾讯达成战略合作，拿下年度热门大戏《诛仙·青云志》在两个平台的播出赞助权，在热门的暑期期间加大传播力度。

飞鹤推出的可视化全产业链网站也颇有新意，消费者可在线看到从牧草种植到奶牛喂养、原奶加工、奶粉生产的实时监控视频，展现了飞鹤独有的全产业链运行图景，增强了对飞鹤产品的了解和信任。仅在 2015 年 11 月-2016 年 1 月就带来将近 1500 万人次的浏览。

从 2015 年底开始，飞鹤就沿着这些路径大规模投入，力度远超以往，几乎相当于原来的 6、7 倍。2016-2018 年，公司广告及推广投入分别高达人民币 7.2 亿元、12.7 亿元、20.3 亿元，占收入比例维持在 20%左右，不管是金额还是收入占比都远高于其他内资品牌。

如此轰轰烈烈地开始，是否很快就迎来一个灿烂的开始呢？

没有，反倒是一段颇令飞鹤上上下下很煎熬的时期。飞鹤集团总裁蔡方良回忆说：“2016 年年初到 8 月份，我们的终端出货几乎没有变化，1 月份出货是 4 个亿，到 8 月份还是 4 个亿，所以团队面临着非常大的压力。”因为销售人员的收入非常依赖完成销售目标，按照当时的完成情况，销售人员就拿不到奖金了。2016 年，飞鹤的员工总数是 25995 人，销售人员 23917，占比超过 92%，这意味着公司绝大部分人都拿不到奖金。冷友斌决定拿出公司的储备金在第四季度完成目标的情况给员工补发全部的奖金。

冷友斌等高管心里也比较忐忑，这条路真得走对了吗？当他和君智的顾问一起到一线去看的时候，发现的一些积极变化让他有了信心：销售人员更愿意卖、顾客关注度的增加、高端品牌星飞帆的销售开始增长。果然，从 9 月份开始飞鹤奶粉的销量开始大幅增长，从 9 月到 1 月 5 个月销售额同比增长 30-40%。最终，

飞鹤 2016 年飞鹤乳业销售额达到 68 亿元，比 2015 年增长 8%，更让冷友斌等高管振奋的是，高端奶粉业务增长了 80%。这无疑是大大地激励了飞鹤的信心，要知道那一年整个行业的销量都在下滑，很多同行的日子都很难过。

2017 年的工作改进主要是路演活动上，它们是转化顾客的“临门一脚”。这些活动请妇产科专家，育婴师为准妈妈、新妈妈普及喂养知识，教妈妈们选择更适合自己的奶粉。核心阵地是“妈妈的爱”俱乐部，讲师们会告诉这些妈妈干法工艺与湿法工艺的区别，并通过配料表辨别（脱脂奶粉 vs. 生牛乳），传递飞鹤奶粉的产业链优势、母乳化配方、无任何添加（蔗糖、香精）以及作为第一个经过临床测试的奶粉等有价值的信息。

最大创新是新增了一个“盲测”环节，把飞鹤奶粉与竞品放在一起比较，以“望、闻、冲”的方式让妈妈们直观地了解飞鹤奶粉的优势。这是公司总裁蔡方良亲自设计的，从 2016 年 8 月开始推，要求经理以上级别的 20% 必须是讲师，到今天全公司共 1700 多名讲师。所有高级管理人员都有明确的讲师任务，副总经理、总监一个季度要覆盖 3 场、500 人。随着经验积累，转化效果提升很快，最初一场的转化率也就 100 个人转 1、2 个，但现在可以达到 20、30 个。这样的消费者教育活动在 2016 年是 4 万场，2017 年是 14 万场，2018 年超 30 万场，到了 2019 年则达到了惊人的 50 万场。

很长时间里，国产奶粉企业似乎背负着“原罪”，没有哪位明星人物愿意和这个行业有什么瓜葛。然而 2017 年、2018 年却分别有一位著名的女性为飞鹤“站台”，一位是格力集团董事长董明珠，对于冷友斌创业的困难、拒绝外资 50 亿的收购要约，选择坚持做中国人自己的奶粉心有戚戚焉，“我们的选择是一致的，这也是我愿意为飞鹤站台的原因”。

另一位是章子怡。飞鹤发出邀约是认为她的国际著名影星地位以及刻苦、认真、执着的风格，与自己国际著名品牌的追求和对待品质的气质都是高度一致的。而章子怡并非没有犹豫，要求必须认可产品品质才能代言。在参观了飞鹤在齐齐哈尔的基地之后，“看到眼前一片壮观的农场、牧场，看到他们怎么制作奶粉，你就知道他们的信念感其实存在每一粒的奶粉里面”，欣然应允担任飞鹤的形象大使。

自新战略起步，每一年飞鹤都上一个新台阶（图 6）。继 2016 年初露峥嵘以来，2017 年高端销售增长超 200%，整体销售增长超 60%。2018 年营收首破 100 亿，更让飞鹤振奋的是，从北京市场排名第七上升到第二。2019 年末，AC 尼尔森的数据显示飞鹤超过了所有外资品牌，成为中国婴儿奶粉市场上销量第一的品牌，线下市场占有率达到 13.9%，整体市场份额为 11.9%。更让人印象深刻的是，

持续扩张的同时盈利惊人，ROE 最高超过 40%，堪比茅台（图 7）。

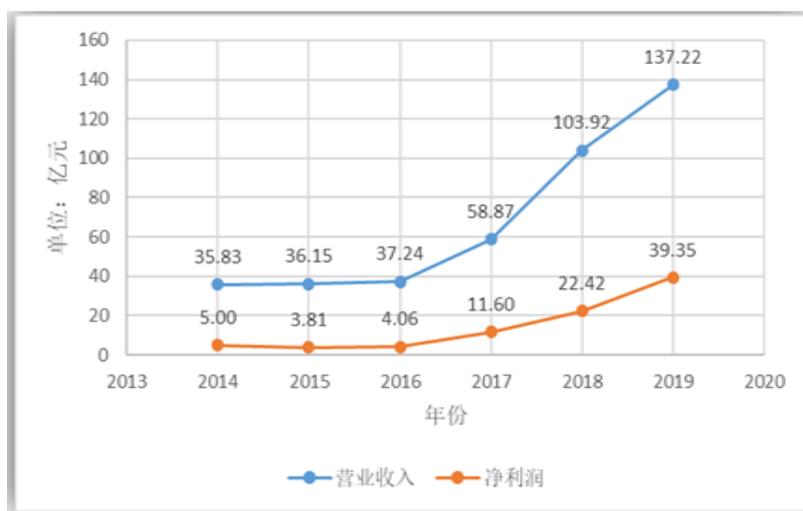


图 6 2014-2019 年飞鹤的销售收入与利润⁷

Figure 6 Feihe's sales revenue and profit from 2014 to 2019

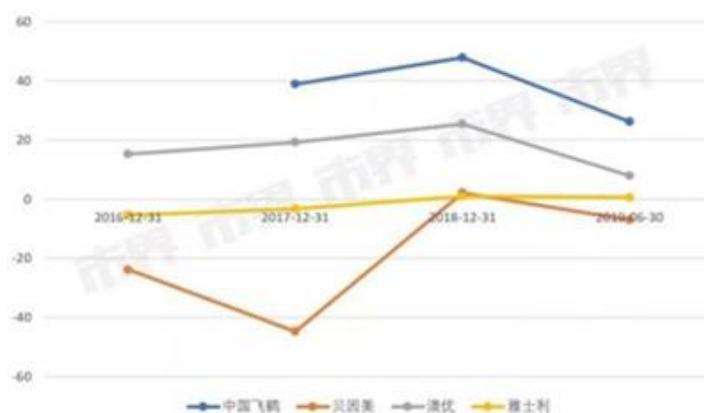


图 7 飞鹤与同行企业的 ROE 比较⁸

Figure 7 Feihe's ROE comparison with peer companies

6 迎接未来“新挑战”

如果对照飞鹤半个世纪的发展史，GMC 的做空报告仅算是一个“小风波”而已。但未来的挑战依然会接连不断。

⁷ 资料来源：飞鹤年报、公开资料整理

⁸ 资料来源：wind

飞鹤的管理层深知，新的战略需要不断地深化，比如对于电商的供货已经可以做到28小时新鲜到家，即从挤奶到成品，到邮寄到消费者的家中，最多只要28天，保证产品的新鲜，线下的新鲜度如何进一步提升呢？研发活动要进一步地加码，各个区域、不同类型的妈妈不同，母乳也有不同，婴儿的体质与健康需求也不同，将来是否可以研发更适合、更个性化的产品？

一些工作已经在进行中了。飞鹤与阿里巴巴已经建立了深度合作关系，在后者的支持下尝试基于大数据来构建不仅“新鲜”而且更加“敏捷”的制造体系。飞鹤还与哈佛大学建立了合作关系，力求更科学精准地研究母乳与婴儿体质。

从行业来看，国产奶粉品牌已经渡过了最困难的时刻。图1显示的数据显示，到2019年国产奶粉回到了50%（图1）。尼尔森公布的数据有所不同，2018年国货奶粉市场份额从2017年的40.7%上升至43.7%，但趋势是一致的。这是行业管理机构与奶粉企业共同努力的结果。婴幼儿奶粉被当做药品一样严格管理，生产车间必须通过GMP认证，2018年“婴幼儿奶粉配方注册制”落地实施，进一步推动了行业的规范化。近些年，国产奶粉出的质量事故极少，反倒是国际品牌出现过几次危机，如恒天然的肉毒杆菌事件。

一些优秀的国产品牌表现也越来越好。伊利这样财大气粗的多元化奶企，不断地在婴幼儿奶粉上加力。金领冠也宣传自己建立在“中国母乳营养成份全面、科学、系统的研究”之上，且销售业绩斐然。君乐宝是后起之秀，凭借着市场下沉、价格优势、高渠道利润而迅速崛起，2014年才推出婴幼儿奶粉，即有5亿营收，到2018年则突破50亿大关，5年10倍。澳优获得中信农业产业基金投资，以多品牌来打天下，且在羊奶粉上独领风骚。

面对竞争格局的改变，飞鹤是否做好了准备呢？

The counterattack of Feihe: accumulated for half a lifetime, once flying

Abstract:

The melamine incident in 2008 drastically changed the industry pattern of infant milk powder. The leading domestic brands represented by Sanlu milk powder were hit hard and international brands dominated. As one of the few innocent companies, Feihe believes that the opportunity is rare and wants to fill the short-lived market gap later, but soon encounters a bottleneck and is forced to shrink. The turnaround comes from strategic repositioning, with "more suitable for Chinese baby's physique" as the value proposition, through a series of changes, in just a few years, the wings have soared, achieved amazing development, surpassed all international brands, and became the leader of infant milk powder brand.

Key words: industrial chain; more suitable; strategic positioning

附录

1. 三聚氰胺事件⁹

The Melamine Incident

2007 年底，三鹿先后接到农村偏远地区反映，称食用三鹿婴幼儿奶粉后，婴儿出现尿液中有颗粒现象，但未引起重视。2008 年 5 月 20 日，一位名为“789oo88oo88”的网友在天涯论坛揭露 2007 年 11 月他在浙江泰顺县城一家超市里买的三鹿奶粉令他女儿小便异常。2008 年 6 月中旬后，三鹿又陆续接到婴幼儿患肾结石等病状去医院治疗的信息。南方日报收到网民反应，有人在国家质量监督检验检疫总局食品生产监管司的留言系统里反映由三鹿奶粉导致多起婴儿肾结石，但事后屏蔽，只有要求网民提供详情的留言回复尚在。7 月，徐州儿童医院小儿泌尿外科医生冯东川在国家质检总局食品生产监管司的留言系统里反映 2008 年婴儿双肾结石导致肾衰的病例出奇地增多，且大多饮用三鹿奶粉，并表示希望政府部门能组织流行病学专家协助明确原因，不过也是没有得到明确答复。

恒天然公司在 2008 年 8 月份得知奶粉出现问题后，马上向中资方和地方政府官员要求召回三鹿集团生产的所有奶粉。不过恒天然公司经过一个月多的努力未能奏效，中国地方官员置若罔闻，试图掩饰，不予正式召回。恒天然只好向新西兰政府和总理海伦·克拉克报告。2008 年 9 月 5 日新西兰政府得知消息后下令新西兰官员绕过地方政府，直接向中国中央政府报告此次事件，中国政府才严正对待此事，三聚氰胺事件才正式爆发。

2008 年 9 月 13 日，中国国务院启动国家安全事故 I 级响应机制（“I 级”为最高级：指特别重大食品安全事故）处置三鹿奶粉污染事件。中国质检总局对全国婴幼儿奶粉三聚氰胺含量进行检查，结果显示，有 22 家婴幼儿奶粉生产企业的 69 批次产品检出了含量不同的三聚氰胺，除了河北三鹿外，还包括：广东雅士利、内蒙古伊利、蒙牛集团、青岛圣元、上海熊猫、三元等 22 个厂家 69 批次产品中检出三聚氰胺。而后伊利、蒙牛及光明三个品牌液态奶也被中国质检总局公布含有三聚氰胺。

此时，多个国家（地区）开始全面或部分禁止中国奶制品及相关产品的销售或进口，欧盟也宣布全面禁止含牛奶成分的中国产婴儿产品进口。三聚氰胺事件中总共有 6 个婴孩因喝了毒奶死亡，逾 30 万儿童患病。国产奶粉迅速衰落，外资奶粉在国内市场的占有率迅速增长，从 2007 年时 35%左右，到了 2012 年接近

⁹ 本附录中部分引用知乎《中国食品之祸（一）：三聚氰胺事件》、《三鹿奶粉事件始末》

60%。而三鹿停产后则已宣告破产。

2. 飞鹤奶粉概况¹⁰

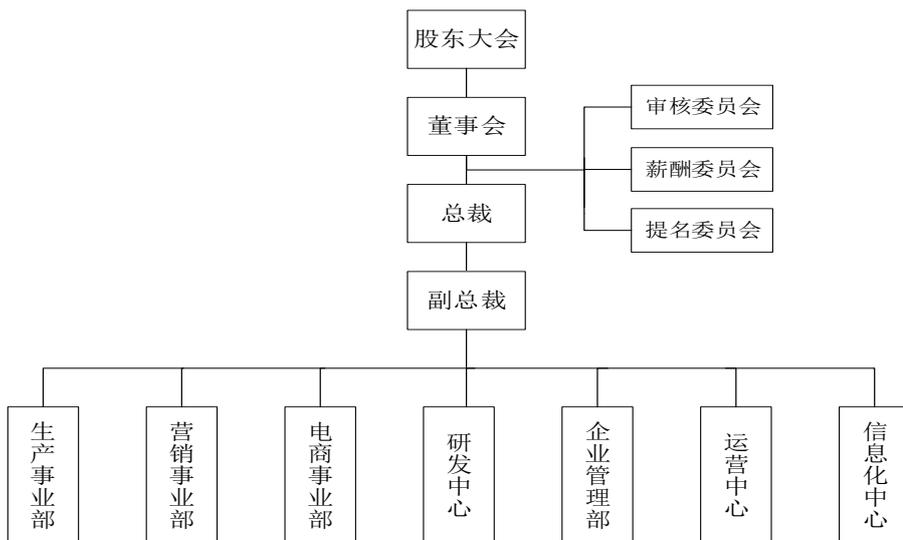
Feihe Milk Powder Overview

飞鹤前身是 1962 年成立的赵光农场乳品厂，从丹顶鹤的故乡齐齐哈尔起步，是中国最早的奶粉企业之一。半个多世纪以来，飞鹤一直专注于中国宝宝体质和母乳营养研究。飞鹤是首家年销售额突破百亿的国产婴幼儿奶粉企业，并连续五年荣获世界食品品质评鉴大会金奖。飞鹤乳业经过半世纪的发展历程已形成了集生产、运营、销售为一体的现代化乳企。

飞鹤乳业现有六个核心加工企业，同时在北京设有销售中心和研发中心，营销网络辐射全国 26 个省市。飞鹤在北纬 47 度世界黄金奶源带上打造了中国婴幼儿奶粉行业第一条完整的全产业链，实现了从源头牧草种植、规模化奶牛饲养（大牧场）到生产加工、物流仓储、渠道管控乃至售后服务各个环节的全程可控，形成飞鹤乳业独有的产业集群模式。公司现已研制生产出十个系列，七十余种产品。

飞鹤奶粉系列包括：星飞帆系列、超级飞帆系列、飞帆系列、飞慧系列、母爱时光系列、贝迪奇奶粉系列、贝艾儿系列、美葆儿系列、贝迪奇辅食系列、成人系列。飞鹤靠大单品、强周转模式，突围奶粉行业。飞鹤产品中超高端星飞帆占比 50%，高端超高端产品占比 75%，通过高举高打的模式实现了快速扩张。飞鹤在母婴渠道抢占先机，母婴店作为专业的零售渠道，目前公司经销商数目稳定在 1,100 家左右，直接对接的零售网点数超过 109,000 个。

飞鹤奶粉组织结构图如下：



¹⁰ 资料来自上市公司网站及公开资料

图 8：飞鹤组织结构图¹¹

Figure 8: Feihe organization chart

3. 中国市场上主要奶粉品牌概况¹²

Overview of major milk powder brands in the Chinese market

中国市场上的品牌鱼龙混杂，内外资品牌和渠道的竞争力错位，是行业格局分散原因之一。外资优势在于品牌，品牌的基础是依托海外奶源的信任感、以及进入中国以来广告宣传带来的知名度，问题在于渠道无法下沉、也并不能完全适应（中小型）母婴店打法。内资大部分品牌，优势在于能在线下城市组织渠道服务，但是问题在于安全性上不受充分信任，品牌力无法提升，因此在较为透明的现代渠道和大型连锁，很难有 PK 外资的话语权。但头部国内企业正在快速崛起，如飞鹤、伊利、贝因美、圣元等，同时外资如雀巢、惠氏等全球性大企业也对中国市场虎视眈眈。

（1）伊利

伊利始创于 1993 年，是中国规模最大、产品线最全的乳制品企业。2003 到 2007 年伊利处于快速扩张期，奶粉业务快速增长，业务占比在 14%左右，到 2011 年超越达能，市占率稳定第三，但因 2012 年的“汞超标”事件，市场份额减少至 5.4%。但在 13 年开始布局全球，在新西兰建厂。逐渐优化产品结构，到 2015 年市占率跃居内资首位。又因 2016 年注册制出台，大量品牌甩货，销量受到冲击，市占率达低点。2018 年伊利婴幼儿配方奶粉的市场份额为 5.1%，在伊利集团营收占比 10%左右；2019 年市占率为 5.3%。近年来市占率有波动，但公司积极应对，化危机为机遇，具备超强的发展韧性。背靠集团与母品牌的知名度背书将使伊利奶粉拥有更强的综合实力。

公司渠道建设扁平化与多样化并进；渠道下沉较早，深入布局低线城市，建立了覆盖全网的销售网络；采用深度分销模式，对终端掌控力强。伊利高端产品发力较快，并拥有多元化布局。目前主打奶粉是金领冠系列，包括金领冠、金领冠菁护、金领冠睿护和珍护。其中珍护定位高端，为提高品牌知名度，金领冠聘请了谢娜代言。同时今年预计公司也会有羊奶粉的布局，进一步拓展产品线。

（2）贝因美

贝因美初创于 1992，贝因美股份有限公司成立于 1999 年。2011 年 4 月 12

¹¹ 资料来源：公开资料整理

¹² 本附录中部分引用招商证券《婴幼儿配方奶粉行业深度报告二》，以及一些公开资料的整理

日贝因美（002570）在深交所挂牌上市。公司以“亲子顾问，育儿专家”为品牌定位，主要从事婴幼儿食品的研发、生产和销售等业务。公司始终坚持将提升产品品质作为保持企业可持续发展的核心优势。贝因美建立、实施和不断完善生产质量管理体系，应用生产工艺与专业设备。

2014 年恒天然入股贝因美，市值超 200 亿，同时改革渠道体系，转变考核体质。据 AC 尼尔森数据显示，2014 年在国内母婴店和商超渠道，贝因美的市场占有率位列第三，是前三甲中唯一一家本土奶粉品牌。但在 2016 年卷入假奶事件，价盘混乱，企业处于调整期，净利润一度为负。但在 2018 年创始人谢宏回归，谢宏回归贝因美后拉开“六重奏”策略：重建渠道、重构体系、重造团队、重塑品牌、重溯文化、重树商誉。此外，公司又聘请包秀飞担任总经理，凭借丰富的经验高效的运营对公司内部进行管理和整合，2018 年贝因美扭亏为盈，净利润 4092 万元，同比增长 103.87%。

（3）君乐宝

君乐宝乳业集团，成立于 1995 年，现已成为河北省最大的乳制品加工企业。业务范围包括婴幼儿奶粉、低温酸奶、常温液态奶、牧业等四大板块；建立起涵盖奶业全产业链的运营布局，上下游协同发展。

君乐宝在国内婴幼儿配方奶粉行业一直名列前茅，在规模品牌中蝉联增长冠军，2018 年销售收入破 50 亿大关，2019 年市占率达到 5.5%，在内资企业中仅次于飞鹤。君乐宝强调“鲜活”，主要定位中低端，渠道采用农村包围城市打法，从最开始的电话促销、超高买赠，用低价方式快速蔓延扩张，同时因为其出厂价和渠道价格之间差距较大，因此其渠道推力始终保持强势。

（4）圣元

圣元国际集团，是国内首家在美国纳斯达克上市的母婴营养食品生产企业，公司始建于 1998 年，主要业务为配方奶粉、婴幼儿辅食等营养食品的研发、生产、销售、咨询和售后服务。集团以“专业 关爱 可信赖”为发展理念，致力于整合全球资源优化和改善母婴营养方案，在山东青岛和法国布列塔尼大区卡莱工业园建有工厂，旗下拥有圣元法国进口爱益多、圣元爱益多启质、圣元海智宝、优博、优聪、优强、优恩、汇力多、我的天使等品牌产品线，市场占有率长年稳居 TOP10。

2016 年 3 月，圣元与瑞士 HYGA 正式完成签约，自此，欧盟顶级品牌、瑞士原产的婴儿纸尿裤“PINGO”（中文名：品酷）携手圣元，服务中国宝宝，圣元也进一步拓展了母婴领域的又一亲子市场。

（5）惠氏

惠氏奶粉在 1986 年进入中国，当时的产品有 S-26、Promil 和 Nursoy。2012 年，雀巢以 119 亿美元收购惠氏，成为中国最大外资奶粉企业，但惠氏依然保持独立运营模式。2010 年至今，惠氏整体实现稳定增长，市场份额领先，但在 2019 年份额出现首次下滑。惠氏品牌发展非常多元化，每一个子品牌都有各自针对的消费人群。尤其旗下超高端奶粉“启赋”主打更贴近母乳配方奶粉，深受消费者青睐。

惠氏在一、二线城市主攻 KA 和电商渠道，随着越来越激烈的竞争市场，惠氏开始着重开辟三四线城市，但在渠道下沉上的尝试没有实现突破。当前惠氏仍以较高品牌力背书发展，但是渠道利润较低。

（6）达能

达能是世界著名的食品集团，创建于 1966 年，达能集团在全球拥有超过 10 万名员工，业务遍及全世界 120 多个国家和地区。90 年代初，达能在中国开设 7 家工厂。2010 年至今，达能在中国奶粉业务保持在第一梯队，市占率稳定在高个位数。2012 年达能出售多美滋，2014 年之后爱他美从海淘走到前台，正式进入中国市场，目前剔除海淘约 30-40 亿的规模。旗下包含爱他美、诺优能等品牌，爱他美以科学的产品配比为主要卖点，近年来做从经典到卓萃的产品升级；诺优能此前赞助《爸爸去哪儿》呈现较好成长，但近两年，缺乏高端发力点，增长压力较大。

达能正在从一、二线到三四线扩张，一、二线城市占比预计超过 50%，但是 2019 年增量基本都来自于下线城市。随着一、二线人口增长压力加大，公司亦力图下沉渠道，但是由于渠道整体利润偏低，下线城市母婴渠道推力偏弱。