

雪球访谈

中华老字号海天味业质地如何？

2017年02月13日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



最后遇到你

访谈简介

\$海天味业(SH603288)\$是中华老字号企业距今已300年历史，产品涵盖酱油、蚝油、调味酱、醋品、鸡精等八大系列200多个规格和品种，自90年代始已连续多年保持酱油产销量全国第一的纪录。本期访谈我们请到了海天味业研究达人@最后遇到你来与大家交流探讨~

2013年、2014年、2015年公司的营收同比增长分别为18.84%、16.85%、15.05%，净利增长为33.03%、30.12%、20.06%，2016年前三季度公司营收增长10.32%，净利增长10.77%，增长有放缓迹象。目前市盈率29.46倍，市值808亿，2月13号即将解禁5.03亿股，占总股本18.59%。

那么海天在调味品市场里的地位如何？目前的股价合理还是高估？未来的增长靠什么实现，是否有保障？童鞋们速来提问吧~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：海天味业(SH603288)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] 大大傻子:

关于\$海天味业(SH603288)\$, 对@最后遇到你说: 质量安全问题可能出现在哪些环节

[答] 访谈小秘书:

回复@最后遇到你:



//@最后遇到你:回复@大大傻子:1、质控环节

随着生活水平的提高，国内消费者食品安全意识以及权益保护意识也日益增强，2008年差点让全中国乳制品生产企业倾覆的三聚氰胺案例可以说是一次具有划时代意义的事件，不仅是乳业，它让所有的食品生产企业认识到保障食品安全及质量控制才是企业的生存之本，而不是靠打广告或者变革营销手段什么的，食品质量出问题往往就会给企业带来灭顶之灾。

海天自98年起就是调味品行业的老大，靠的就是实惠的价格和严格的质量控制带来的过硬产品品质（所谓“物廉价美”）。

1996年，海天公司就已经引进MIS系统（初步业务信息系统），这个不仅在调味品行业，甚至是在整个“中国制造”（大陆的企业）中都是先行者；

2000年，海天公司依据自身力量，通过持续开发和修改，将MIS深入覆盖至采购、销售、物料、生产及质量管理等各业务方面，形成MRP系统，更进一步加强了信息化对企业管理提升的价值（当年中炬高新、加加食品、千禾味业等甚至还没开始搞酱油）；

2002年,海天公司办公自动化系统—OA系统正式运行，极大地提高了海天员工的办公效率，标志着海天信息化工作迈上新台阶；

2003年,海天公司电子安全监控系统工程正式投入使用，该工程实现了对海天公司内部生产现场、生产设施卫生安全的实时监控与图像保存，对保障食品生产安全起到了很好的预防控制作用；

2004年，海天公司通过人才的引入与硬件设施的投入，自主开发出YD系统，形成了以销售、生产、采购、财务四大模块为中心，其他人事、设备、质检、项目管理为辅助模块的YD信息系统，涵盖至公司管理的方方面面，使整个信息系统的推广与应用得到较大的发展；

2005年,海天公司安防工程正式投入使用。该工程实现了对海天公司各出入点的全面监控，保证公司内部正常运作及财产安全。同年，海天高明公司光纤建设工程正式投入

使用；

2006年,海天公司正式运行外网平台系统,实现了销售与运输系统的远程管理,极大方便了公司内外部营销订单的传送以及对货物运输各环节的实时监控,进一步提高了工作效率。同年,海天(高明)公司安防系统二期工程正式完工并投入使用。该项工程使高明公司的整个监控系统融为一体,从安防到生产、监控点的监控更加完善规范;2007年,海天公司全面实施智能动态加密管理系统。该系统的全面应用,大大提高海天公司管理文档的安全性和保密性。同年,为提高企业的管控能力,利用系统化、流程化思路优化现有管理平台,提高业务单元透明度及资源共享,以满足未来业务的快速扩展和调整,海天公司决定实施ERP项目。

2008年,海天ERP项目正式启动。整个ERP项目历时一年半,公司领导层的重视、直接参与和指导,为项目的开展奠定了基础;IT部牵头、各相关部门主管积极参与,促进了部门之间的相互合作,广泛调动了关键用户,加速了系统实施进度,对项目的成功起了十分重要的促进作用。ERP项目的实施,让海天发现了企业的优势和不足,由对业务单体的关注转向对业务链的关注、对成本的关注,找到了更多质量管理的思路和方法,锤炼了一批人才,增加了企业发展的底气。

2009年,海天公司ERP二期PS项目正式启动。该项目覆盖了工程、研发、市场等业务板块,涉及面广,对公司工程项目、研发项目和市场项目的管理提升具有重大意义,使公司资源的优化配置达到一个更高的水平。

2010年,海天(高明)公司二期ERP项目正式启动。该项目将ERP系统延展至新建工厂,对新工厂的产品进行独立成本核算;确保销售计划、生产计划、物料需求计划的有效配合;WMS立体仓管理系统和原有ERP系统的无缝连接,保证稳定、高效出货运作。至10月15日,二期ERP项目中工厂部分扩展已经完成并正常投入使用。这为海天(高明)公司酱油二期正常投入生产建立了信息化基础。同年,由中国轻工业联合会与工信部推进司联合主办的“中国轻工业企业信息化发展论坛及表彰大会”在北京举行,海天荣膺“2010年全国轻工业企业信息化先进单位”榜单。这是对海天企业信息化建设的又一次充分肯定。全国共110家企业入围,调味品行业仅4家。

2011年,海天利用物联网技术,成功完成了智能包装生产线管理系统,将原来各自独立的包装设备通过通讯网络相互联通,统一优化调度生产资源,实现与ERP系统的无缝对接。同年,海天通过无线射频识别及条码识别技术应用,实现了立体仓库的入库业务、出库业务及库存调拨的全过程管理自动化,有效提高供应链和物流的运作效率。

(上面资料摘自海天官网)

2、规模扩张带来的管理风险

一般来说，企业资产和经营规模扩大，产品种类和企业人员增加，都会给公司经营决策、风险控制、产品质量控制带来更大的挑战，所以企业经营管理需要有专业的管理团队和现代化管理手段，参考1点材料，海天在企业管理上也是国内乃至国际顶级水平，保障了公司在快速扩张过程中对经营管理各个环节的有效控制，我一向认为“管理”才是体现企业竞争力的最重要因素，优秀的管理是保证公司快速扩张和高效经营的根本，在这一点上海天可以打90分。

3、原料供应风险

大豆（包括黄豆和脱脂大豆）、白砂糖等农产品是供给海天加工生产的主要原材料，原料成本大概占海天营业成本53%-54%这样，这些原料历年价格波动较大，但据2015年统计中国酱油行业约84%的产量集中在广东（46%）、湖南（20%）、河南、四川、江苏、山东六省，而海天一家的产量便超过行业二三四名的总和，海天等集约化、规模化调味品加工企业对上游是具有绝对强势议价能力的（这可以从海天等调味品生产企业保持稳定的高毛利水平和它们上游安琪酵母低水平下波动巨大的毛利率可以印证），完全可以转嫁价格波动风险，所以原材料价格波动不会对海天生产成本造成多大影响。

另外有网友可能会质疑海天使用转基因大豆，海天已经声明生产采用的是非转基因原料，相信海天这样管理严格的大公司不会拿自己的企业信誉开玩笑。

4、存储管理风险

有的公司因为存货较大可能会发生原料、成品存储时间过长而导致变质和贬值风险，而海天是以销定产的企业，历年产能利用率、产销比均接近100%，故目前不存在这方面的风险。将来产能扩大后会不会发产能利用率或产销比下降的现象还需要跟踪观察。

[问] dandantenging:

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：对酱油这类产品，有没有天花板？

[答] 访谈小秘书:

回复@最后遇到你:



//@最后遇到你:回复@dandantenging:原则上任何产品都有天花板，只不过食品类由于高消费频率和消费升级天花板高一些。目前国内各大调味品生产企业都在加大酱油产能，酱油这一品类确实可能面临市场饱和的风险，2015年开始海天酱油增长率下

降，但是酱料、耗油等产品快速增长，同时醋、料酒、腐乳等新品不断推出，今后几年酱油占营收比有望下降到50%以下，海天将来不会简单等同于一个“打酱油”的企业。同时高中低档产品结构调整和渠道下沉侵蚀小品牌的市场份额也可以延缓酱油天花板的到来。

[问] 彭馍馍：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：海天市值大而市盈率居高不下，在沪深两市又没有可参考比较标的，让人始终不敢放心投入。

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你：



//@最后遇到你:回复@彭馍馍:目前在沪深两市可供比较的同行业标的是加加食品、中炬高新和千禾味业。简单比较海天ROE最高，PE最低，市值最大（充分体现了A股特色，市值越大估值越低），但是海天营收和利润超过其他3家总和，净利率和市占率更是远远抛开竞争对手，如果其他3家估值合理的话，海天就是明显低估了。

跨行业比较，食品类行业龙头市值一般都不低，和伊利、双汇等企业相比，海天行业地位、竞争优势都超过它们，市值也就和它们差不多，实际上市场上聪明人很多，除非海天真的遇到类似三聚氰胺那样的食品安全黑天鹅事件，否则市场估值不会给投资者占到便宜。

[问] 大大傻子：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：海天上市目的

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你：



//@最后遇到你:回复@大大傻子:2011年海天因为产能受限，酱油收入增长放缓，所以海天招股书上提出的上市目的就是为了扩大产能，解决生产瓶颈（2013年临时股东大会批准上市募集资金18.35亿元投向高明150万吨酱油调味品扩建工程），但是海天因为政策原因推迟到2014年底才上市，而高明基地扩建工程投资期主要是2013-2014年，至2015年实际上建设项目已经基本完工并陆续投产，而且从上市后天海充沛的现金流和连续大比例分红看（上市后每年派息率都超过60%，2014分红12.7亿，2015

年分红16.2亿，上市后分红的绝对数额远远超出上市融资额18.35亿），海天确实没有必要为了扩建生产线去上市融资，上市的主要目的我想还是出于宣传品牌和加强公司治理考虑，当然海天一上市就抛出股权激励方案，上市前通过改制也早已实现了MBO（管理层持股）不排除方便原始股东套现的目的，只不过海天上市并没有引进风投，上市时的主要股东庞康、程雪、黎旭晖、黄文彪、叶燕桥、陈军阳、廖少层和吴振兴也都是海天的老臣子和长期股权持有者，海天是在他们手上发展起来的，他们最清楚公司的价值（这个和上市不上市无关），即使要套现也不会贱卖的。

[问] WANGSHUO0630:

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：估值还是高了点，等解禁后再说，值得长期跟踪

[答] 访谈小秘书:

回复@最后遇到你:



//@最后遇到你:回复@WANGSHUO0630:估值这个东西见仁见智，个人认为目前海天估值比较合理，二级市场上的溢价水平反映了海天优秀的基本面，解禁前后海天估值不会有什么变化。

[问] 猪狼共舞:

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：我认为：海天目前价格略低估（主要是解禁所累），今后酱油和酱类会缓慢增长，而蚝油从2017年开始会有极大的增长（重点增长的产品，可以说潜力无限），请最兄指正。

[答] 访谈小秘书:

回复@最后遇到你:



//@最后遇到你:回复@猪狼共舞:经历了2014年的大跃进，2015年整个酱油行业的增长也只有4.38%，相比之下海天酱油的增长率并不低。

[问] 猪狼共舞:

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：我认为：海天目前价格略低估（主要是解禁所累），今后酱油和酱类会缓慢增长，而蚝油从2017年开始会有极大

的增长（重点增长的产品，可以说潜力无限），请最兄指正。

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你：



//@最后遇到你:回复@猪狼共舞:目前海天酱油市占率不到17%，对比龟甲万30%以上的市占率还有一定的增长空间，因为消费升级的关系，目前调味品行业自然增长率大概10%左右，这个和海天近两年酱油增长率相当，我觉得这个增长率不赖，没到你说的“缓慢增长”的程度。由于各家都在扩产，酱油市场趋向饱和，海天将来的增长爆发点主要还是在酱料、耗油、醋和料酒。

[问] 猪狼共舞：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：我认为：海天目前价格略低估（主要是解禁所累），今后酱油和酱类会缓慢增长，而蚝油从2017年开始会有极大的增长（重点增长的产品，可以说潜力无限），请最兄指正。

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你：



//@最后遇到你:回复@猪狼共舞:江苏在建的产能主要是醋和料酒，并且16年海天加大了营销费用支出（还收购了一个当地企业），所以17年随着产能释放和铺货的展开，醋和料酒估计会出现一个爆发性的增长。

[问] Kindxie：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：最大的软肋来源于产品的行业壁垒不高，单品毛利低导致基数少，不过三费控制尚可，虽然产品毛利一般但是净利和ROE都不错

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你：



//@最后遇到你:回复@Kindxie:壁垒其实挺高的，调味行业最大的壁垒当然是品牌，现在生活水平高了，大家食品安全意识都很好，不会轻易把不知名的厂家生产的东西往嘴里塞吧，尤其是调味品这个天天要接触的东西；其次是调味品天生有口味依赖，个

人还可以换换口味，但如果餐馆要换个口味的话其实风险实挺大的，在餐饮渠道，海天是绝对的老大；另外渠道、技术、管理包括环保方面对企业经营的要求都蛮高的，不是有钱就能颠覆的。

[问] 最后遇到你：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：

2月13号那一天我不一定有空，大家可以留言，我会抽时间尽力解答。

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你：



//@最后遇到你:回复@北极之巅:估值我之前已经讲得很多了，目前估值我认为比较合理。

按照2014年提出的股权激励计划，限制性股票解锁的公司业绩条件为：

(1) 第一次解锁：以2013年度为基准，2014年、2015年的营业收入较2013年增长比例分别不低于16.8%、34.3%；2014年、2015年的净利润较2013年增长比例分别不低于24%、50%；

(2) 第二次解锁：以2013年为基数，2016年的营业收入较2013年的增长比例不低于53.1%；2016年的净利润较2013年增长比例不低于77%；(3) 第三次解锁：以2013年为基数，2017年的营业收入较2013年的增长比例不低于73%；2017年的净利润较2013年的增长比例不低于107.1%；

2013年海天的营收为84.02亿，净利润为16.06亿，而2014年和2015年海天营收分别为98.17亿和112.94亿，净利润分别为20.9亿和25.1亿，均已达到第一次解锁的业绩条件，2016Q3海天营收89.6亿，净利润20.39亿，要达到第二次解锁的业绩条件，2016年Q4海天营收必须单季达到39.03亿以上，净利润必须单季达到8.036亿以上，根据去年四季度海天的出色表现，相信海天2016年业绩达标的问题不大。

[问] chichichi7：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：除了酱类，其他的调味品海天有没有优势去竞争，或者是其他调味品的竞争格局怎样？谢谢~

[答] 访谈小秘书：

回复@最后遇到你:



//@最后遇到你:回复@chichichi7:2014年数据，中国酱油行业收入约700亿，总产量938万吨，产量前三名为海天味业130万吨，美味鲜（厨邦）38万吨，李锦记25万吨，当时海天酱油市占率约15%，2014年IPO募资投向的高明基地扩建工程新增酱油产能127万吨，调味酱23万吨，项目分三期，已经于2016年中全部完成，2017年海天酱油市占率有望达到17%以上，自筹资金建设的江苏宿迁项目（40万吨蚝油、15万吨醋、5万吨料酒）于2016年试运营，预计2017年全部建成。目前海天产能分布如下：酱油176万吨，调味酱28.3万吨，蚝油85万吨，醋22万吨，料酒5万吨。

2015年我国酱油产量突破980万吨，在调味品类占比43%左右；食醋占比18%左右；味精和料酒分别占比9%；按整个调味品行业年均10%的自然增长估计，海天在酱油、调味酱、蚝油品类上都是霸主，醋和料酒也排名前列，考虑到这两个品类市场格局比较分散，海天在2016年又加大了营销力度，2017年食醋和料酒都有希望成为产销量第一。

[问] 山涧幽泉:

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：调味品是健康食品吗？酱油等产量基本到了天花板位置。在产量上自然增长10%还是有点难度的吧。我觉得你还是比较自信。如果说中枢25倍PE，那么我认为再次介入应该耐心等待。2016年的表现你也看到了，股价是跌了十几点的。小非的成本相当低，现价卖出并不等于贱卖。

[答] 最后遇到你:

调味品不属于食品，但是只要符合国家标准的一般都认为是“健康”的。海天是行业标杆，海天组建的“广东省酿造工程技术研究中心”是广东省内唯一一家专门从事酿造工程技术研究的省级技术研发中心。2002年海天就通过了HACCP国际质量体系认证，是目前国际上最受认可的中国调味品生产企业。另很多行业标准由海天制订，比如由海天独立起草的中国国内贸易行业标准《蚝油》通过卫生部卫生监督中心、中国商业联合会等专家评审并实施。同年，第一台全自动码垛机在海天正式投入使用，标志着海天实现了整条包装生产线的全自动化，预示着海天更高技术含量设备技术装置时代的开始。

2008年，在海天召开《黄豆酱》国家标准预备送审讨论会，标志着《黄豆酱》国家标准的制定工作已正式进入送审阶段。

2009年，海天获准成为全国调味品标准化技术委员会酱油及酱类分技术委员会秘书处

承担单位，充分体现了整体较高的标准化水平以及在调味品行业中的实力。

2010年，海天获准设立企业博士后科研工作站，为目前同行业中少数几家获准设立的企业之一。同年，以海天“检验中心”中心名义对外申请国家认可的实验室顺利通过中国合格评定国家认可委员会（CNAS）专家组的现场评审。

[问] 山涧幽泉：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：调味品是健康食品吗？酱油等产量基本到了天花板位置。在产量上自然增长10%还是有点难度的吧。我觉得你还比较自信。如果说中枢25倍PE，那么我认为再次介入应该耐心等待。2016年的表现你也看到了，股价是跌了十几点的。小非的成本相当低，现价卖出并不等于贱卖。

[答] 最后遇到你：

我说的自然增长10%是指整个调味品行业而不是专指酱油，近年海天酱油增长放缓，但是其他品类高速增长，两三年内总体保持10%–15%增长问题不大。因为海天高速增长了十几年，而且一直维持高分红，所以小非基本上都是零成本，和风投不同，它们减持看的是价值而不是自己入股成本是多少。

[问] 拿不起才放得下：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：你好，调味品行业规模有多大呢？海天是优秀企业，在行业里的占比，相信还能不断的提升。你认为按已有的产品，海天的营收天花板在哪里？谢谢

[答] 最后遇到你：

调味品是个很大的市场，综合各方面研报数据，这个市场容量大概在2000亿左右，而且每年都会有10%左右的自然增长。作为整个调味品市场的龙头，海天不过占据2%–3%的市场份额。如果对标龟甲万、亨氏等国外调味品巨头的市占率，海天的营收天花板至少在未来十年内看不到。

[问] 大大傻子：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：海天和双汇异同之处在哪些方面

[答] 最后遇到你：

同：都是行业龙头企业，一超多强月朗星稀格局，行业格局都比较分散。异：一个处于高速增长期，一个处于平稳增长期；海天使用的财务杠杆明显小于双汇。

[问] 独钓寒山雪：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：请问海天当前价位可以买进吗？

[答] 最后遇到你：

个人认为是可以的。

[问] 广东道法自然：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：能谈谈海天的股息？

[答] 最后遇到你：

先款后货，无应收账款，当期现金流大于净利润，每年派息率都超过60%，是一个完美的现金牛企业。

[问] 广东道法自然：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：假设预测海天的增长天花板，海天的市值能达到多少？海天能一直保持高现金分红吗？

[答] 最后遇到你：

海天增长的天花板目前还看不到，所以很难预测海天的市值，这就好比十年前茅台的市值也不小，但你想不到茅台会成长成现在这个样子。只要海天保持成长，先款后货的方式不变，高现金分红就可以持续。

[问] 广东道法自然：

关于\$海天味业(SH603288)\$，对@最后遇到你说：能说说海天未来可能存在的风险吗？

[答] 最后遇到你：

简单说就是1、质控风险；2原材料采购和存储风险；3、高速扩张带来的管理风险；4、产品多元化的市场培育风险；5、技术人员流失风险；6、并购风险等。

[问] 广东道法自然:

关于\$海天味业(SH603288)\$, 对@最后遇到你说: 海天一直在我的自选股里, 最令我头疼的是它总跌不下来, 跌不出安全边际, 没找到合适介入的机会。。。。。。

[答] 最后遇到你:

成长是最大的安全边际。

[问] lrsmmdd:

关于\$海天味业(SH603288)\$, 对@最后遇到你说: 你好, 海天是广式高盐稀态酿造, 这种酿造出的酱油口味不是最好的, 你怎么看?谢谢。

[答] 最后遇到你:

口味是个人喜好, 但事实是目前中国市场排名前三的企业生产的都是广式高盐稀态酱油。

[问] 宁静致远-不执著:

\$海天味业(SH603288)\$ 海天味业的高速增长在哪里? 10%的成长也算是高速?

[答] 最后遇到你:

10%的增长看似不难, 难的是年年保持两位数增长保持了二十多年。

[问] -曹大勇-:

“人虽不在江湖, 江湖上却皆是关于她的传说。”用这话形容老干妈创始人陶华碧, 再合适不过。

每隔一段时间, 网上都会兴起一波讨论陶华碧的文章。却不知她早已于3年前, 就已悄然退出, 不再持有老干妈的股份。

这样的做法确实很“老干妈”: 低调到极致。但此事的披露引发了一系列的解读和猜想。难道, 辣酱市场上最大的品牌, 将会发生翻天变化?

1、b > “老干妈”不再持有老干妈股份

“陶华碧不再持有老干妈的股份”, 这个3年前就已上传至工商局网站的股权变更信息, 2月11日才第一次被外界所知。

在2014年6月27日, 股权发生变化之前, 陶华碧持股1%, 大儿子李贵山持股49%, 小

儿子李辉持股50%。

股东信息

股东类型	股东	认缴出资 (金额 / 时间)	实缴出资 (金额 / 时间)
自然人股东	李妙行 对外投资及任职	510 万人民币 2014年6月27日	- -
自然人股东	李贵山 对外投资及任职	490 万人民币 2000年5月31日	- -

主要人员

监事	李贵山 对外投资及任职	董事长	陶华碧 对外投资及任职
----	-----------------------------	-----	-----------------------------

启信宝企业信息查询平台显示的股东信息与出资金额

变化之后，一个名叫李妙行的人接手了陶华碧和李辉的所有股份，持股51%，李贵山持股49%。

控股人李妙行的公开身份是春梅厂厂长，还担任南明老干妈贵定分公司法定代表人、总经理。至于其与陶华碧家族的关系，没有查询到任何消息。

陶华碧之于老干妈，如同张三丰之于武当派。从闯入辣酱之初，陶华碧就成了辣酱江湖中的一个传奇。之后，连续数年老干妈的销量都达数十亿元。所以关于老干妈和陶华碧的任何小举动，都能引发关注。

对此次股权变更，更难免令人遐想：老干妈要干什么？

2、b > | 猜想 b > - |

陶华碧退隐，b > 是否改变不上市承诺？

虽然没了股份，陶华碧现在依然是老干妈的法人和董事长。当然，她依然是老干妈的灵魂人物。

多年来，陶华碧一直坚持“不贷款、不融资、不上市，不让别人入股，也不去参股、控股别人”，更提出“上市圈钱论”，认为“上市是欺骗人家的钱”。



老干妈一直拒绝上市

这也正是老干妈受追捧，被公众认定为“良心企业”的原因之一。

关于老干妈不上市，有过多种分析。大多数人都认为，老干妈的现金流充足，追求极致的单一产品，不用做广告知名度很高，所以没必要上市。

但，不得不承认的一个事实是，老干妈不上市的初衷不值得推崇。因为对于企业自身而言，能够利用资本市场这个平台把企业做得更大、做得更强，这其实也是一种责任。

其实不只是老干妈，包括很多欧美的大型家族企业也都拒绝上市。因为，家族企业上市后，对社会的直接影响以及自身社会形象都具有“放大”效应，一旦遭遇危机，股票市值有可能大幅度缩水。家族企业上市，也同时意味着家族企业创始人的股权被稀释了，家族企业的经营战略或者是某些经营决策会被更多人控制，甚至有时候，家族企业控股权都有可能旁落他人。

陶华碧坚持不上市，是否也有这种顾虑不得而知。但此次公司的股权变更信息披露，也引发了关于老干妈前景的猜想：作为精神领袖陶华碧年迈，一旦故去，老干妈的这

种作坊式经营方式还能独步多久？股权变更是否在为上市做前期的铺垫？

3、b > | 猜想 b > 二 |

非家族成员控股，b > 老干妈要甩掉“家族企业帽子”？

变更信息中，有一条十分关键，就是现在的控股人由原来陶华碧的儿子，变成了李妙行。并且，小儿子李辉也不再持有股份。

其实，早在2005年的时候，陶华碧大儿子李贵山离开总经理岗位，开始聘请职业经理人担任总经理。还有媒体报道：“李贵山在‘下课’之前的相当长一段时间里都只是挂名，不再参与公司治理。离职的原因，一直是一个谜。”

在股权变更之前，从股权结构上看，老干妈的股权结构是一个典型的家族企业。两个儿子占99%的股份，自己占百分之一。另外，陶华碧不懂得现代企业制度化管理，也不懂得如何与银行打交道以取得贷款。在公司内部，管理模式打的是亲情牌。

在如今的互联网时代，老干妈的这种经营和管理模式，都是作坊式的。在股权结构、公司治理、产品、营销、国际化和创新等方面，都没有跟现代企业接轨。

老干妈出生于1947年，今年已经70岁。无论如何低调，但她不得不面对的一个问题就是，代际传承的问题。

在国内经常拿来与老干妈对比的是十三香，还有一百多年的企业李锦记，在家族传承问题上，都已经形成了严格筛选机制。

老干妈也同样面临“如何选好接班人”的问题。

家族企业的一大优点就是存在许多使命感强、对公司满怀热情的人，这样的优势需要活用。但不给他人机会也是不行的，因此只要有合适的人选，公司总裁不一定拘泥于家族成员。

老干妈在陶华碧在世之时，想必可以一直坚持目前的股权格局和治理结构，但企业文化和企业制度比精神领袖更能作用长久。

所以当老干妈传承至下一代时，交给谁接班，才能坚持以往的价值观念和经营理念？股权变更的信息，是否在为接班做准备，同样是值得观察。

4、b > | 猜想 b > 三 |

经营范围增加，b > 老干妈或许已开始多元发展

一个很有意思的现象是，与老干妈同样坚持不上市的华为老总任正非，都是贵州人。他们都是典型的黔商。

黔商与徽商、晋商相比最大的特点就是：稳健、专注、低调。正是这些黔商的特点成就了老干妈。

从陶华碧的规模扩张中可以看出，她一向坚持稳健发展，绝不冒进，每一次扩张，尽可能做到稳中求胜。

“老干妈”能够做到今天的规模，还有一个重要的原因就是专注，只专注做辣酱。用过硬的产品品质，活生生地在没有门槛的辣椒酱行业，造出了一个门槛。

但也正是这些做法，老干妈也被认为过于保守：20年来并没有涉足其他产品。并且，辣酱的包装和规格多年未变，甚至被年轻人说成“土”。

很多人都把老干妈与日本的调味品企业龟甲万做对比，认为老干妈的未来有很多值得担忧之处，应该向龟甲万学习。龟甲万是极度保守和持续创新的复合体。保守的是价值观和经营理念，持续创新的是产品和技术。老干妈完全可以利用自己强大的品牌适当延伸相关品类。

或许，老干妈已经开始尝试。

除了股权变更，2015年9月14日，老干妈在工商登记中的经营范围也做了调整。在原本的经营范围基础上“风味食品系列，豆豉，豆腐乳，火锅底料，经营本企业自产的粮油食品的出口业务、蔬菜制品、辣椒制品的生产、销售。”增加了“从事行业相关的设备、仪器、原材料的进口业务。”

变更信息

序号	变更事项	变更前内容	变更后内容	变更日期
1	期限变更(经营期限、营业期限、驻在期限、合伙期限等变更)	2015-10-05	1900-01-01	2015年9月14日
2	经营范围变更(业务范围变更)	风味食品系列, 豆豉, 豆腐乳, 火锅底料, 经营本企业自产的粮油食品的出口业务、蔬菜制品、辣椒制品的生产、销售。	风味食品系列, 豆豉, 豆腐乳, 火锅底料, 经营本企业自产的粮油食品的出口业务、蔬菜制品、辣椒制品的生产、销售及从事行业相关的设备、仪器、原材料的进口业务。	2015年9月14日
3	经营范围变更(业务范围变更)	*****	*****	2015年9月14日
4	投资人信息变更(包括投资人、出资额、出资方式、出资日期、投资人名称等)	{5201026000000409}(李辉){1}{52010219720501623...}	{5201026000000409}(李妙行){1}{5201021972050162...}	2014年6月27日
5	投资人信息变更(包括投资人、出资额、出资方式、出资日期、投资人名称等)	{5201026000000409}(陶华增){1}{522724470126022}...	撤销股东	2014年6月27日

国家企业信用信息公示系统显示的变更信息

由此可以猜想，老干妈也在增加新的业务，也许，除了辣酱之外，不久的将来就能见到“老干妈”牌其他产品。

来源：《调味品商界》撰稿人 | b > 虫草 b > 发于 河南郑州

[\\$603288海天味业\(SH603288\)\\$](#) [\\$恒顺醋业\(SH600305\)\\$](#)

[@今日话题](#)

[答] 最后遇到你：

老干妈最大的风险就在于它是个家族企业，不适合快速扩张（管理跟不上），现在老干妈明显在安排身后事。



[问] 万达院线(SZ002739):

“李嘉诚抛空中国”曾在2015年引起轩然大波。事件过去一年多，几乎全盘撤出中国而转而投向欧洲等地区的李嘉诚近况又如何呢？作为常年稳坐亚洲首富交椅的李嘉诚，一举一动都受到世人的瞩目，也常被大家引为投资的风向标。日前，李嘉诚一大... [网页链接](#)

[答] 最后遇到你:

配图配个李嘉欣是怎么回事？

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里