

# 卡夫亨氏分家谋求轻装上阵

业界认为:业务拆分也难解困局

日前,食品巨头卡夫亨氏宣布将拆分为两家独立上市公司,将增长更快的酱料业务与传统的包装食品业务剥离,成为放弃“大而全”战略的大型食品企业。

值得关注的是,10年前,沃伦·巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦和3G资本合作操盘,组建了这家全球第五大食品公司。然而几年后,公司市值快速缩水,自2015年合并完成以来,卡夫亨氏股价累计跌幅超过68%。但业界认为,拆分并不能解决卡夫亨氏的业绩增长乏力和转型难题。

■新快报记者 陈福香



■廖木兴/绘

## 1 合并十年后拆解业务

根据分拆方案,公司将分拆为“Global Taste Elevation Co.”(暂定名“全球风味提升公司”),以及“North American Grocery Co.”(“北美杂货公司”)。涉及中国业务的品牌“亨氏”和“味事达”,归为“全球风味提升公司”中。交易预计于2026年下半年完成,需获得监管批准。

其中,Global Taste Elevation Co.将专注于酱料、调味品和即食餐食,旗下包括亨氏番茄酱、卡夫通心粉奶酪等核心品牌。分拆前,这部分业务在2024年的销售额接近154亿美元。North American Grocery Co.则聚焦于北美杂货业务,涵盖Oscar Mayer热狗、即食餐点Lunchables等产品,卡夫亨氏这部分业务在2024年销售额约为104亿美元。

随着卡夫亨氏的拆分,终结了这场460亿美元的并购交易。作为持股27.5%的最大股东,伯克希尔·哈撒韦自2015年合并以来从未减持过卡夫亨氏股票。

实际上,这桩交易不仅没有提升两家公司的加工食品与调味品

业务的盈利能力,反而导致营收在四年内大幅缩水。合并初期,卡夫亨氏约有280亿美元的营收,四年后整体估值跌至约150亿美元。

最新财季,卡夫亨氏销售额已连续七个季度下滑,降幅1.9%。

卡夫亨氏估算,此举将在短期内带来约3亿美元的额外成本,包括供应链重组、信息系统搭建、管理层重整等。

另外,3G资本曾因其“零基预算”成本削减法而闻名,但这一模式在卡夫亨氏并未奏效。2019年,公司宣布面临成本上升和品牌价值的巨大压力,对卡夫和奥斯卡·梅耶两大品牌的价值进行了高达150亿美元的减记。

而到2023年底,3G资本已完全清仓其在卡夫亨氏的股份,而伯克希尔·哈撒韦虽仍是最大股东,但已宣布不再在公司董事会中占有席位,此举被许多行业观察家解读为公司即将迎来变革的信号。

卡夫亨氏时任首席执行官Bernardo Hees在当时承认:“我们在实现节约方面过于乐观,而这些

节约并未实现。”此后不久,他便卸任。自合并以来,卡夫亨氏销售额停滞不前,利润较合并后第一年有所下降,股价下跌超过60%,市值蒸发约570亿美元,今年以来股价仍下跌12%。

事实上,过去数十年,卡夫不断合并与拆分。2010年,卡夫以约190亿美元的价格收购英国糖果公司吉百利,并把冷冻披萨业务出售给雀巢。2012年,在投资者压力下,卡夫一分为二,一部分是全球休闲食品业务,包括奥利奥、吉百利等,也就是如今的亿滋国际;一部分是北美食品杂货业务,规模较小,包括奶酪、通心粉、咖啡、坚果等,保留了卡夫的名字。

卡夫亨氏公司现任CEO Carlos Abrams-Rivera称,卡夫亨氏业务的复杂性一直制约着公司,集团旗下近200个品牌覆盖大约55个品类和上百个国家和地区,使得对每个品牌都进行充分投入变得困难。

对于卡夫亨氏而言,分拆意味着轻装上阵,让高增长品牌摆脱成熟业务的羁绊,让稳定业务不再背负国际扩张的压力。

## 3 全球包装食品行业经历深度重组

卡夫亨氏宣布分拆业务后,国际三大信用评级机构之一的惠誉国际信用评级有限公司宣布将卡夫亨氏公司列入负面评级观察名单。有分析认为,此举或反映出市场对其财务状况或未来盈利能力存在担忧。

令业界关注的是,中国作为卡夫亨氏重要的市场,拆分后的在华业务该何去何从。据公司给投资者的演示文件,“全球风味提升公司”将纳入“亨氏”和“味事达”产品及标识,意味着卡夫亨氏当前在华主要业务归入该新公司。

数据显示,2023年中国所在的国际大区全年净销售额达65亿美元,同比增长11.5%;2024年第一季度,新兴市场净销售额为7.28亿美元,同比增长5.5%。

此前卡夫亨氏在华业务已多次调整,2023年9月起亨氏中国辅食启用新经销模式,业务向酱料和调味品倾斜。目前在华60%业务来自中式酱料,40%来自西式酱料;2C零售占70%,2B餐饮服务占30%。而卡夫旗下品牌入华后发展不顺,如今在电商平台产品稀缺。

有分析认为,食品行业的发展规律正在否定单纯的规模崇拜。雀巢集团2024年宣布将水和高端饮料业务分拆独立运营,与卡夫亨氏的分拆形成有趣的呼应。这两家食品巨头的战略调整共同印证了“战略熵减”理论——当企业规模扩张到一定阶段,组织结构的复杂性会抵消规模效应,此时通过分拆实现专业化运营,反而能提升资本效率。

而卡夫亨氏在调味品市场的表现就是明证,尽管公司整体规模庞大,但2022年在中国酱料和调味品市场的份额仅为3.7%,落后于海天、中炬高新和李锦记。这种结构性矛盾,注定了分拆是必然选择。

此外,卡夫亨氏在中国市场的短板恰恰在于渠道结构失衡,尤其是餐饮渠道占比不足,难以与海天味业竞争。

值得关注的是,卡夫亨氏的拆分并非孤例,近年来,全球包装食品行业正经历深度重组。2023年,家乐氏分拆业务,将其谷物业务和零食业务分别剥离为WK Kellogg Co.和Kellanova,促使两家公司得以聚焦核心业务,竞争力大幅提升。2024年,Mars宣布以近360亿美元收购Kellanova,意大利糖果巨头Ferrero则以31亿美元收购WK Kellogg。

行业分析人士认为,随着健康意识提升和消费升级,传统食品巨头不得不通过资产重组、聚焦高增长品类以应对市场压力。

## 2 业务结构庞杂,业绩增长焦点模糊

事实上,卡夫亨氏拆分早有预兆。在今年7月第二财季业绩会议中,卡夫亨氏首席执行官Carlos Abrams-Rivera明确指出,董事会正在紧急评估各种战略选择,以释放长期价值。

卡夫亨氏业务结构庞大复杂,使得业绩增长焦点模糊,公司的整体估值低于其各部分业务价值的总和,因而这种拆分的一个重要出发点是解决长期以来集团存在的战略重心模糊问题。

拆分背后,是卡夫亨氏面临业绩增长乏力和转型难题。

卡夫亨氏7月份发布的二季度业绩显示,净销售额为64.79亿美元,同比下降3.6%,有机净销售额下降2.4%,其中定价增长了1%,但销量下滑了3.4%。

卡夫亨氏方面也称,二季度的净销售增长低于预期。同期,公司

净利润只有1亿美元,同比下滑了90%;上半年,卡夫亨氏的净利润只有9.04亿美元,同比下滑50.4%。营业利润较上年同期下降62.1%至5亿美元,主要受非现金减值损失8.54亿美元的影响。

不得不说,食品行业正在经历一场深刻的变革。健康饮食、简洁配方、低热量需求成为新常态,甚至体重管理药物的普及也正在改变消费曲线。对很多年轻人来说,亨氏番茄酱依旧亲切,但他们更愿意为“无添加”“植物基”埋单。

因此,与所有大型食品企业一样,卡夫亨氏正面临多重挑战。通胀压力推动消费者转向价格更低的自有品牌产品,昔日风光的大牌,如今正被货架角落里的“平替”步步紧逼。

美国银行分析师Peter Galbo

指出:“疫情后整个包装食品行业销售都在大幅下滑,但卡夫尤为突出,几乎所有品类都表现不佳。”原因在于卡夫亨氏未能跟上消费者口味变化。Kraft Mac & Cheese、Lunchables、Velveeta等品牌在追求健康或有机食品的消费者中逐渐失宠。

彭博新闻社也指出,目前该公司在扩大销售额方面一直举步维艰,过去两个财年,随着消费者口味转变和竞争加剧,卡夫亨氏的收入持续下滑。以营业利润率衡量的盈利能力在最近一年也出现下滑。今年4月,卡夫亨氏下调了年度销售额和利润预期,理由是“消费者信心恶化”。

今年5月,卡夫亨氏曾表示,该公司近期面临增长压力——消费者如今更倾向于购买更健康、性价比更高的调味品与零食。



扫一扫获取  
更多快消资讯