

# 依依股份的进阶方法论： 变革、调研、创新

证券时报记者 王小伟

天津市西青区,爱国武术家霍元甲英豪之气誉满世界,依依股份(001206)也凭借宠物用品这一细分品类实现了全球市场链接。

依依股份是A股宠物卫生用品第一股,33年前起步时还是一家名不见经传的乡镇企业,大浪淘沙,兜兜转转,最终找到了一条适合自己的细分赛道。借助转制焕发新机,成功走上资本市场,走到国内宠物经济的头部地位。

依依股份在全球宠物用品供应链中处于什么位置?为什么能持续保持国际大客户黏性?哪些因素使它成为市场份额占比最高的中国代工公司?在供应链、汇率等多因素扰动下,依依股份周期又有何独特之处?……面对证券时报记者,依依股份董事长、总经理高福忠分享了其带领公司从乡镇企业走向上市、从张家窝镇走向全球市场的进阶方法论。

## 变革的力量

1990年,黄浦江畔敲响新中国股市第一声开市锣,上海证券交易所成立。次年,深交所问世,中国资本市场的冲锋号并蒂齐鸣。同期,依依股份也悄然问世。依依股份的前身天津市津西津华福利鞋化工综合厂成立时,天津经济发展迅速,以年300亿元的GDP位居全国第四位。

1998年,企业名称变更为天津市依依卫生用品厂,正式进入卫生护理用品领域。依依最开始要做的是卫生巾,由于横跨产业,从技术、团队到原材料供应链,公司上下全都摸不着头脑。市场调研和产品创新,在这个阶段有了萌芽。

现代卫生巾从上世纪80年代引入我国,90年代逐渐普及。当时高福忠赴福建调研这个市场,发现市面上全部为横条卫生巾,依依决定选择差异化路径,发力护翼卫生巾。到2000年,依依卫生巾产品在商场实现了数百万的销售规模,成为当时西青区张家窝镇企业中的佼佼者。

21世纪初的中国经济风云激荡,卫生巾市场竞争激烈。2004年前后,一度高光的依依公司陷入亏损。改制成为破题之路。当时多数人思想保守,依依盈利难题悬顶,无人愿意参与其中。

高福忠俨然是一位另类者。在此前后,他与高校的一项合作项目被天津国资收购,高福忠被邀请过去“转非提干”,但被他拒绝;转手却成为依依从乡镇集体所有制企业变身民营企业有限责任公司的接盘人。

高福忠更是一位开拓者。要想使公司经营好转,出路只有一条——发掘卫生巾之外的蓝海机会。高福忠曾在日本调研过宠物市场,感觉这是一个长期向上的新赛道,国内却鲜有企业布局。于是依依着手引进设备,尝试做出宠物用品成品,以便与发达市场客户进行销售谈判。

转型之路荆棘丛生。以引进设备为例,当时国内宠物用品相对落后,依依引进设备后,不断依靠自身设备技术改造方面的优势去完善设备各方面的性能,历时半年多的时间终于调试出符合客户要求的成品。2004年8月,依依终于与日本ITO客户展开首次合作,实现了宠物垫产品的销售。

日本之后,依依开始发掘更多境外市场。2007年,高福忠派出业务员赴美国参加宠物行业展会,在展会上成功拿到第一个美国客户。后来,商超巨擘沃尔玛发现依依代工的宠物产品销量巨大,便主动找到依依代工,公司由此实现了与大型商超的直接对接。

凭借一次性卫生护理用品及无纺布产品,以及出口代工的核心业务模式,如今依依股份的客户已经遍布美、日、意、英等几十个国家和地区,覆盖大型连锁零售商、专业宠物用品连锁店以及宠物用品网上销售平台等多个类别。公司去年销售收入已经突破15亿元,从海关统计数据来看,依依股份宠物用品均占到30%以上份额,持续领航国内同类企业。

总结这段33年的发展经历,高福忠深有感触:“每家企业发展过程中都会有几个重要的战略机遇期,只有凭借前瞻



王小伟/制图 严惠惠/供图 陈锦兴/制图

的战略眼光、扎实的市场调研抓住机遇,才能带来企业的健康快速增长。”

## 巧度高成本周期

全球宠物经济是一个规模超2000亿美元的产业,从食品、用品到医疗,都在展示出空前活力与潜力。

但这并不意味着,依依股份在发展过程中没有波动。2021年,依依股份净利润仍超亿元,但却是6年来罕见的年度同比滑坡。

高福忠对此解释,利润回落与产业结构有关系。“2020年疫情之下,依依股份的无纺布存货成为紧俏商品。当时如果全部卖掉,会增加数亿元级别的利润,但公司一直坚持宠物赛道这条主线,为了保市场、保客户,公司没有选择高价售卖这条路。而宠物垫等主营产品,近几年实际上一直处于稳步递增趋势。”

这体现出依依股份在企业运营过程中对眼前利益与长期利益的再平衡。这种平衡术所带来的是对公司整个利润波动周期的熨平。

作为出口型公司,原材料价格、汇率变动会对依依股份的利润产生一定影响。2017年下半年至2018年上半年,依依股份经历了一次“大考验”。

高福忠选择的方法是“与产业链条共渡难关”。他跟供应商坦陈:“如果我的客户丢了,你的客户也就丢了。我们需要共同承担市场波动的风险。我不让你赔钱,只是希望你们利润薄一点。”最终,整个产业链条与依依股份携手度过了难熬的高成本周期。

依依股份之所以在供应商有较强的话语权,在于公司的规模优势。如今的依依股份,已经部署50多条产线,能达到每天40多个集装箱的产能,一年能够卖出34亿片宠物产品。

“此前从下订单到发货,依依股份需耗时45天。较长周期会带来客户成本的增加。后来实现了1个月的交货期,现在则压缩到2周左右。这是其他公司所不具备的优势。”高福忠介绍。

“大产能”往往能够提高企业安全垫。在“以销定产”模式下,依依股份的库存储备基本在1-2个月。公司可以利用长期与上游供应商的合作优势,强化对主要材料的价格预测。通过调整库存结构、把握市场采购节奏,适当储备原材料等措施,以应对原材料价格波动风险。

除了增强与上游的议价能力以外,依依股份的客户也会选择和公司共渡难关,高福忠表示,当原材料采购价格、汇率等客观因素持续发生巨幅变化,严重影响一方的利益时,公司或者客户会启动价格协商机制,调整订单价格,来降低价格风险。”

## 保存量与寻增量

与高端制造业相比,宠物用品行业竞争相对激烈,价格战、甚至撬客户等不正当竞争现象时有发生。如何保住存量江山,是发展壮大之后的依依股份面临的首要课题。

高福忠认为,充沛的产能,以及稳定的客户,是依依股份保存量的核心优势。



证券时报记者走进依依股份,专访公司董事长、总经理高福忠(左4)。

就前者而言,高福忠举例说,大客户通常都要几十个集装箱,而且一两周就要,这些别的公司做不到。公司的规模优势,别人抢不走。

据悉,目前依依股份能达到80%左右的产能利用率。现在公司产能24小时运转,对比其他公司白天运转或8小时运转,体现出更高的“大产能”特征。同时,这会带来成本的大幅下降,因为会涉及电价低谷峰成本等影响。

就客户而言,依依股份与国际头部大客户的合作关系稳固。这不仅能够实现稳定创收,而且有利于销售费用率的降低,以及控费能力的增强。

依依股份的最大优势就是能生产多样的、多功能产品,同时公司客户的供应商准入门槛高,一旦确定合作黏性很强。保存量之外,是寻增量。

高福忠介绍,产能瓶颈一直是公司开拓增量市场的制约因素,原有产能仅能够满足原有客户的订单需求。公司以上市为契机,进一步提升产能,这样市场人员就有更多的底气和更多的资源去开拓新市场。

“国外宠物市场更成熟,宠物用品是必需品,不断有增量出现;国内则潜力更大,其发展需要一个过程,公司需要提前布局。”高福忠表示,在国内国际市场同步推进中,依依股份将逐步从ODM/OEM模式,转变为以ODM/OEM为主并兼顾自主品牌的发展模式。

依依股份现阶段在加速推进自有品牌布局。去年,依依股份还新设全资子公司一坪花房,专门负责自主品牌的推广与销售。

研发与创新是撬动增量的重要工具。2023年上半年,依依股份研发投入1188.64万元,同比上涨25%。公司希望借助创新设计出高品质、功能更强大的产品,以提高产品议价能力。

高福忠介绍,宠物用品研发朝着环保、健康化方向发展,比如抗螨抑菌可降解一次性宠物尿垫,再比如产品中加入抗菌除臭材料,以提升用户体验感等。“只有敏锐的市场洞察力和极强的产品迭代研发创新能力,才能驱动宠物卫生护理产业的消费升级。”

链条延展也是依依股份寻求增量的重要抓手。去年年中,依依股份发布公告,拟与合作方共同发起设立依依股份产业基金,总规模为3亿元,围绕公司的战略发展方向,聚焦宠物、养老产业等消费赛道。

高福忠透露,依依股份和相关方近些年陆续投资了一些猫砂、宠物智能用品、医药疫苗等项目,期待在主业之外,看看有没有产业链其他并购机会。“自己经营企业和做投资没有什么大区别,不同的地方是投资时是你认同的人在

经营。企业家擅长经营企业,看远方变化必不可少;投资人擅长趋势与机会风险判断,懂经营能如虎添翼。”

## 产能会转移吗?

与日本公司相比,国内宠物用品类公司质量好、成本低;美国等发达国家则主要依靠全球供应链进行采购,自身并不开设工厂进行生产。在这种产业逻辑下,发达市场-代工龙头模式具有长期稳定的基础。

不过,依依股份所处的制造业赛道,也在出现新情况。近年来,高端制造业回归本土、低端制造业外迁邻国,那么依依股份的这些优势是否会面临消解,宠物用品产能能否也将转移,尤其是转向木浆出口大国呢?

为了探究这一问题,高福忠专门去印尼、越南等地进行了考察。他得出的结论是,这些地方没有宠物市场;如果从这些国家出口到美国等发达经济体,从制造、物流运输等环节测算来看,成本不会比中国低。

“比如,与国内员工高效率、高性价比相比,某些国家员工惰性较强,难以通过成本核算。加上当地宠物市场很小,生产线条少,一个客户都满足不了;生产线多了,又不能在本地消化。”他的最终结论是,宠物用品市场暂不适宜去东南亚建设。

因此,未来依依股份依然会将产能中心锚定国内。目前,公司IPO募投项目中年产2亿片的宠物尿垫项目和年产25亿片的宠物尿垫已全部结项,产能将于今年全部释放。同时,通过募投项目建立智能化工厂,通过提升智能化、自动化水平实现降本增效的行动也在推进。

“疫情三年,海外客户备货周期发生了较大变化。尤其在2021年海运影响下,不少大客户对库存管理要求更高,2022年亚马逊还在加大库存储备。现在大客户的去库存基本结束了,行业整体是向好的。”高福忠判断。

乐观预期下,依依股份今年8月发布了上市后首份回购方案:拟以3000万元-5000万元回购股份,回购价格不超过22元/股。

对此,高福忠认为,“在估值水平较低的时候回购股份,是给市场信心,给市场信号。宠物市场是一个非常庞大的赛道,宠物卫生护理用品是刚需,使用场景也具有高频的特点。我们要做的就是重点加强对国内外宠物用品市场的开发力度,依托公司规模化生产优势,巩固和提升国外市场份额,积极拓展国内蓝海市场,实现国际市场和国内市场双轮驱动”。

“不管哪个行业,都要赛跑。看谁跑得快。把手落得越远,公司才会越安全。”高福忠表示。

# 十几年如一日约稿 催生百万文字

陈嘉禾

2010年2月,我正在一家证券公司的研究所上班,桌上的电话响起:“请问是陈嘉禾吗?我是证券时报的编辑陈刚,我看你研究报告写得挺有意思,想请你给我们写稿子,你有没有兴趣?”

在电话里,我当即答应。在投资业内,证券时报是著名的“三大报”之一。而我每天早上到办公室的第一件事,就是看当天的报纸。能给这样的报纸写稿子,怎会不乐意?

第一篇稿子并不长,1000余字而已,当时不觉得有什么。结果这一写,到今天就是14个年头。当时以为只是工作之余的小打小闹,今天已经成为了我工作中最重要的部分之一。

在这14年里,证券时报的约稿,成为我写作最重要的动力。而这些约稿,也让我的投资思路变得越来越清晰。

要知道,人的思路,很多时候靠自己想,是不容易想清楚的。中国古人说“闭门造车”,就是说的自己憋在家里一个人瞎琢磨,搞不好事情。思考的最好方法,是一边想,一边和别人讨论,最好一边把自己的思路写出来。如此,思路就会越来越清楚。

而证券时报找我写的约稿,恰恰成了促进我理顺投资思路的最佳机缘。在这14年里,在一茬又一茬编辑的督促下,我给证券时报写了500多篇稿子、上百万字。这些文章中的一部分,还交出版社集结成书,累计编成了5本投资书籍。

在这14年里,我写过资本市场的方方面面。有关于价值投资理念的,也有关于市场波动分析的;有关于投资机会挖掘的,也有关于价格风险提示的;有关于宏观大局分析

的,也有关于具体商业规律探讨的。现在回过头来,看到当年写的这么多文章,我有时候自己都不敢相信:当年怎么想起来写这些!

可以说,如果没有证券时报的约稿,我绝对不可能写出这么多文章,也不会努力去思考这么多事。所以,与其说我在给证券时报写文章,不如说是证券时报信任我的工作态度,给我布置了投资研究任务。在完成这些任务以后,我的投资思路变得越来越清晰。

与此同时,借助证券时报的坚实平台,我的文章也有幸触达到了更多读者。通过阅读,这些读者得到了投资上的启发,不少读者也找到我交流投资想法。从这些交流之中,我们都获益良多。

而在一些资本市场的关键时刻,证券时报恰到好处的约稿,更让我写出了一些在当时影响了市场、事后来看分析比较到位的文章。比如,在2021年1月,我在一篇题为《资本市场没有永动机》的文章里,适时指出了市场上基金抱团股太贵、将来可能存在巨大的风险。在之后的几年里,这种风险暴露无遗。

在写下这几百篇文章、上百万字以后,我偶尔会想到读过这些文章的读者。其中不少人都觉得,这些文章没有白看、很受启发。每到此时,我就越发感激证券时报:没有这十几年如一日约稿,我哪能写出这么多文章、读者们又从何看起呢?

证券时报创立于1993年,到今年已经整整30年。而我也感到万分荣幸,能够在这其中的14年里,承蒙不弃,一直为证券时报和它的读者们,写下我对资本市场的点滴思考。由衷祝愿证券时报越来越好!

(作者系九圆青泉科技首席投资官)



# 四连板多伦科技澄清： 与华为没有业务合作

证券时报记者 臧晓松

11月16日晚间,四连板的多伦科技(603528)披露股票交易异动暨风险提示公告。

针对前期在互动平台上提到的“公司作为华为昇腾AI产业链的重要合作伙伴之一”等相关内容,多伦科技进一步解释,合作内容主要是指取得华为公司相应的技术认证书即兼容性测试,并根据项目实施需求向第三方采购华为的产品并使用,“除前述内容以外,目前公司与华为公司没有业务合作,未向华为公司销售产品或提供服务。”

今年9月,多伦科技在接待机构调研时,对投资北云科技的情况做了介绍。

多伦科技当时表示,北云科技研发生产的高精度定位芯片及组合导航模块产品已经成功获得多家国内一线主机厂商近20款车型的供应商定点资格通知书。公司作为北云科技的投资者及重要客户,将伴随其共同成长,积极响应国家发展战略推动辅助驾驶、自动驾驶、智能网联汽车等交通安全出行领域的快速发展。

在11月16日晚间披露的公告中,多伦科技进一步表示,北云科技系多伦科技参股公司,公司投资金额较小,参股比例仅13.5057%。2022年度,多伦科技对北云科技长期股权投资权益法下确认的投资损益为-275.48万元,2023半年度对北云科技长期股权投资权益法下确认的投资损益为-303.73万元,“目前该公司处于亏损状态,对公司经营及业绩没有重大影响。”

多伦科技同时提示多项风险。“公司股价近期波动较大,股票交易价格2023年11月13日至11月16日收盘价累计涨幅46.47%,存在股价短期涨幅较大后续下跌的风险。”

多伦科技公告中还提示,截至目前,公司控股股东及其一致行动人持有公司股票4.20亿股,占公司总股本67.25%,其余为外部流通股,流通盘较小,存在市场炒作风险。

