

强生致癌风波后，巧克力巨头好时也沦陷了？做空机构：四成产品检出高浓度致癌物

导语：问题出在包装材料。

作者：市值风云 App：扶苏

好时（英文名“Hershey”，HSY.N，“公司”）是美国最大的巧克力生产商，也是全球领先的巧克力和糖果企业之一，目前市值接近 370 亿美元。

公司拥有庞大的品牌组合，除了家喻户晓的“好时”外，还包括 Reese's、KitKat、Almond Joy、Mounds 在内的逾 90 个品牌。



10 月 24 日，公司遭到美国做空机构 Grizzly Research（“做空机构”）的做空，后者称在公司多款畅销产品的包装中，检测到了高浓度的 PFAS 致癌物。

做空机构称，其已将检测报告送达美国多家监管部门，并要求进一步调查。公司或将面临大量法律诉讼。



这回你摊上事了

这难免让人联想到此前的强生（JNJ.N）婴儿爽身粉致癌风波。

该事件直接导致了强生旗下子公司的破产，并且强生预计将在未来 25 年内支付高达 89 亿美元的赔偿款，以和解消费者提出的大量索赔诉讼。



环球网

<https://m.huanqiu.com> > article · [Translate this page](#) ⋮

为解决产品涉嫌致癌，美国强生公司拟赔偿89亿美元

Apr 6, 2023 — 美国强生公司4日表示，计划在未来25年内支付89亿美元（约612亿元人民币）赔款，以解决针对其婴儿爽身粉等产品涉嫌致癌的相关索赔。

(来源：网络公开信息)

从长期来看，致癌风波对强生造成的品牌声誉损失，则是不可估量的。

公司会重蹈强生的覆辙吗？

一、PFAS 在美国多地已禁用

PFAS(Perfluoroalkyl and Polyfluoroalkyl Substances,全氟和多氟烷基物质)，也被称为“永久化学物质”，是一类以氟元素为基础的人造化合物的统称。

PFAS 因其稳定的化学特性，以及防水疏油等功能，曾被广泛应用于大量生活制品，其中在食品包装里最常见，如一次性餐具、纸制品涂层、包装袋等。



但近年来，随着各国科研机构逐渐证实 PFAS 对人类健康的危害，包括可能会导致甲状腺疾病、睾丸癌、肾癌，以及降低生育能力、免疫系统功能等。

婴幼儿被认为是 PFAS 的敏感人群。此外，PFAS 还可通过胎盘转移，导致新生儿出生体重下降、早产、神经发育及生殖功能障碍。

美国环境保护署（EPA）称，PFAS 物质极易通过各种途径进入人体，包括食物、饮用水、消费品包装、空气等。

鉴于 PFAS 的易传播性和危害性，目前，美国大部分州已经采取行动限制或禁止 PFAS 在食品包装中的应用。

- 爱荷华州：禁止在食品包装添加PFAS，生效日期：2023年1月1日。
- 罗德岛：禁止在食品包装添加PFAS，生效日期：2022年1月1日。
- 夏威夷州：禁止在食品船、披萨盒、盘子、包装纸和衬垫等食品包装中有意添加PFAS，生效日期：2024年12月31日。
- 亚利桑那州：禁止制造及销售含有PFAS及/或邻苯二甲酸盐的食品包装，生效日期：2023年1月1日。
- 伊利诺伊州：禁止生产和销售含有PFAS的食品包装，生效日期：2021年1月1日。
- 新罕布什尔州：要求从学校和医院除去所有含PFAS的容器。
- 马萨诸塞州：禁止生产和销售有意添加任何数量PFASs的食品包装。
- 弗吉尼亚州：禁止销售含有PFAS的食品包装。
- 威斯康星州：禁止生产和销售含有PFAS的食品包装，是否存在合适的替代品，生效日期：2023年1月1日。

(美国部分州的 PFAS 禁令，来源：网络公开信息)

二、四成产品检出高浓度致癌物

好时一直是美股市场上公认的优质公司。

“股神”巴菲特曾多次在公开场合称赞公司。这些年，市场上也时不时传出巴菲特旗下伯克希尔（BRK_A.N、BRK_B.N）意图入股公司的消息。

Hershey's company jet flew to Warren Buffett's hometown, sparking speculation that the investor could buy the candy company

Theron Mohamed Jun 28, 2021, 6:51 PM GMT+8

Share

Save



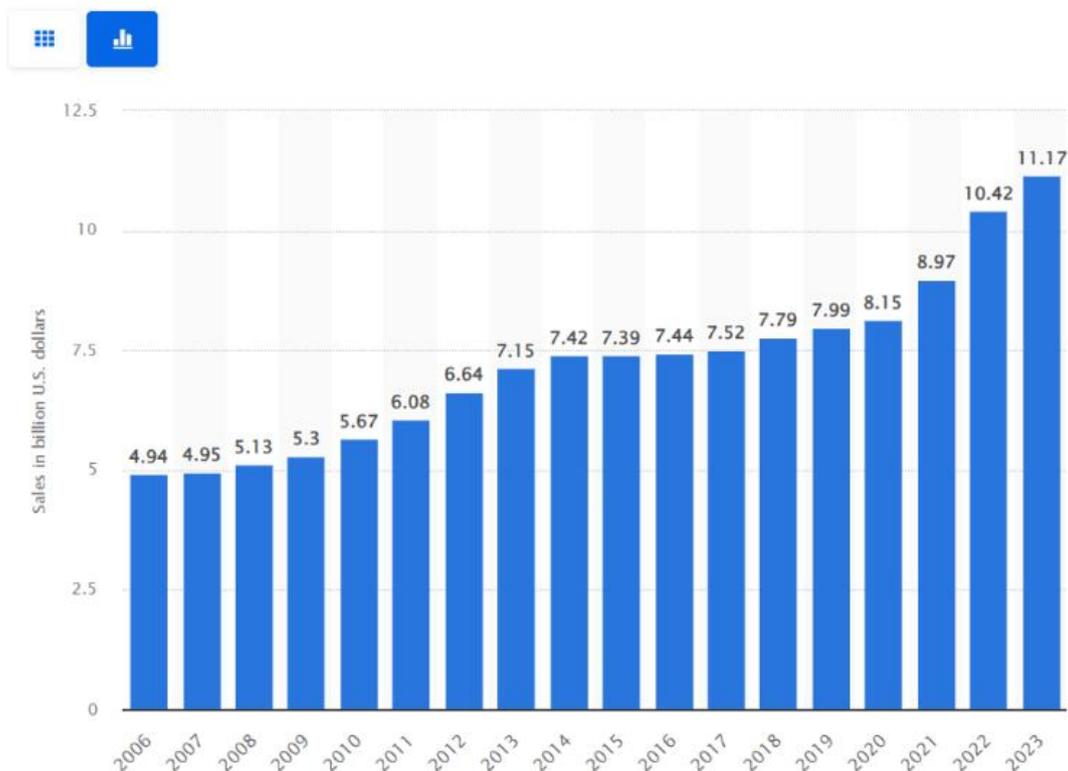
Warren Buffett. Facebook/See's Candies

(来源：Markets Insider)

自 2006 年以来，公司营收持续增长，2023 年达到 112 亿美元。

Net sales of the Hershey Company worldwide from 2006 to 2023

(in billion U.S. dollars)



Source: [statista.com](https://www.statista.com)

(来源: Grizzly Research)

美国一直是公司的核心市场，贡献了 85% 以上的营收。

从产品来看，公司的营收主要来自四个头部品牌，包括“好时”、Reese's、Almond Joy 和 Mounds。2023 年，上述四大品牌贡献了公司 43% 的营收。

继续回到 PFAS 上来。

自 2024 年 2 月起，美国食品药品监督管理局（FDA）明令禁止非授权的食品生产企业，使用含 PFAS 成分的食品包装材料。

从公开信息来看，公司并未获得 FDA 允许使用含 PFAS 成分的授权。

According to our understanding, the use of PFAS despite the ban must be [authorized by the FDA](#) via the Food Contact Notifications process. As of today, the [Inventory of Effective Food Contact Substance \(FCS\) Notifications database](#) does **not show any authorization of PFAS use for HSY.**

(来源: Grizzly Research)

做空机构称, 其选取了公司在美国市场上销售的、来自四个头部品牌的 40 多款产品, 并送往位于美国、德国和中国的 4 家不同实验室进行检测。

Our name	Lab location	Company type	Testing method
Lab 1_Ger	Germany	Startup	Fluorine indication by light reflection spectroscopy on flattened, non-mirroring foil (wrapper inside)
Lab 2_Ger	Germany	Established lab giant	Fluorine indication by ion selective electrode (DIN 13130-1) after Wickbold combustion (wrapper inside)
Lab3_US	U.S.A.	Established lab company	Counting the six most common PFAS molecules using a slightly modified EPA method 537.1 on ethanol solution after foil contact (both sides of wrapper)
Lab4_Ch	China	Established lab giant	Combustion ion chromatography

(送检实验室名单, 来源: Grizzly Research)

实验室结果显示, 送检产品中, 40%都存在高浓度的 PFAS 致癌物。

实验室共进行 50 项样本测试, 结果显示有 20 例样本的 PFAS 含量超过 10 毫克/千克, 即高浓度致癌, 其中 19 例样本的 PFAS 含量甚至高达 81.5 毫克/千克。

Maker	Product (U.S. Market)	maximum detected fluorine contamination			
		Lab 1_Ger	Lab 2_Ger	Lab3_US*	Lab4_Ch
HSY	Reese's Peanut Butter Cup (foil)	high fluorine			
HSY	Reese's Peanut Butter Cup (cups)	NT		26.7 mg/kg	
HSY	Reese's Pieces	NT	19.5 mg/kg	22.9 mg/kg	23.4 mg/kg
HSY	Reese's Pieces (E.U. market)	high fluorine	81.5 mg/kg	NA	71.9 mg/kg
HSY	Hershey's Kisses (foil or little white flag)	high fluorine	15 mg/kg	13.5 mg/kg	NT
HSY	Hershey's Milk Chocolate bar	indifferent		17.2 mg/kg	
HSY	Hershey's Cookies'n'Creme bar	NT		11.7 mg/kg	
HSY	KitKat bar	NT	12 mg/kg		
HSY	Almond Joy/Mounds bar**	indifferent	14.5 mg/kg	13.9 mg/kg	33.2 mg/kg
HSY	Almond Joy/Mounds bar** (paper inlay)	NT			
Mars	Snickers bar	no fluorine			
Mars	Twix bar	NT			
Mars	Dove Dark Chocolate bar	no fluorine			
Nestlé	Nestlé Crunch bar	NT			
Ferrero	Butterfinger bar	NT		13.4 mg/kg	

empty cell = not detected at 10 mg/kg detection limit

NT = not testable with method, NA = sample not available (issue with logistics/customs)

* totals of the six most common PFAS molecules tested

** Almond Joy and Mounds come in apparently identical packaging foil. For logistical reasons, Lab 2_Ger received Mounds samples, Lab 1_Ger, Lab3_US and Lab4_Ch received Almond Joy samples

(部分产品检测结果，标红部分为含有高浓度 PFAS，来源：Grizzly Research)

作为对照组，做空机构还送检了公司的竞争对手品牌：玛氏、雀巢和费列罗的产品，结果在后三家的样本中，并没有发现 PFAS 或者浓度可忽略不计。

话说回来，为啥只有公司的产品被检出高浓度的 PFAS 致癌物呢？

做空机构认为，这主要和公司的包装风格有关。

公司在美国市场走的是高端路线，其多数产品的零售价要高于玛氏和雀巢。

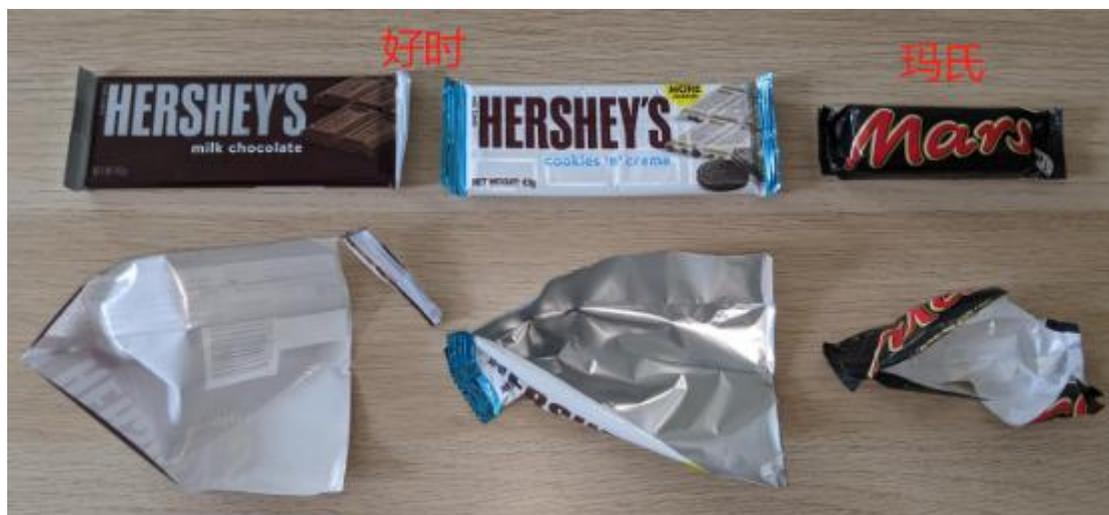
以公司和玛氏的同类畅销产品巧克力棒为例，按单位重量折算，前者的价格要较后者高出 20%。

Product	Company	U.S. Walmart online retail price (single standard serving unit, cheapest offer, price per 1 oz / 28.35 gram, on Oct 27, 2024)	Note
Hershey's Milk Chocolate bar	HSY	\$0.85	
Hershey's Cookies 'n' Creme bar	HSY	\$0.85	
Reese's Pieces	HSY	\$1.33	Smallest available unit is 3 oz "king size" pack
Reese's Peanut Butter Cups	HSY	\$0.88	
KitKat bar	HSY	\$0.88	
Hershey's Kisses	HSY	\$0.61	
Almond Joy	HSY	\$0.82	
Snickers bar	Mars	\$0.71	
Twix bar	Mars	\$0.74	
Dove Dark Chocolate bar	Mars	\$3.38	Smallest available unit is 2.88 oz pack of two
Nestlé Crunch bar	Nestlé	\$0.93	Smallest available unit is 2.7 oz "share size"
Butterfinger bar	Ferrero	\$0.78	

(来源: Grizzly Research)

“高端化”反映在产品包装上，体现为公司的包装设计通常比竞争对手更美观，材质看起来也更光滑、厚实。

比如，好时巧克力棒的包装内部是一层银色的反光塑料箔。相比之下，玛氏的包装要薄得多、甚至略显廉价感。



(来源: Grizzly Research)

万万没想到，公司由于追求高端市场、包装用料更足，反而导致了其产品的致癌风险。



三、或将面临大量诉讼索赔

近年来，美国不乏与 PFAS 相关的索赔诉讼。

其中知名度较高的一宗，是杜邦 (DD.N) 于 2021 年宣布支付 40 亿元，以与其前子公司科慕 (CC.N) 达成有关 PFAS 排放的诉讼和解。

DuPont, Chemours in \$4 Billion 'Forever Chemicals' Cost Pact

- Agreement on PFAS-related expenses includes Corteva, too
- Deal concerns chemicals widespread in environment, human blood

(来源: Bloomberg)

科慕曾是杜邦的特种化学品部门。2015 年，杜邦在环保压力下，剥离了科慕。2019 年，美国环保监管部门向科慕索赔，因后者历史上曾向新泽西州河流排放大量 PFAS 污水。

据估计，由此造成的环境修复成本，高达数亿美元。科慕因此将原母公司杜邦告上法庭，要求后者承担相关费用。

实际上，美国大型企业陷入诉讼的情况并不罕见，大部分结果都是在小范围内赔钱了事，像强生这样元气大伤的，仍然是少数。

做空机构为何认为，这次 PFAS 风波对公司将是致命性的呢？

做空机构的理由是，公司涉及 PFAS 的产品范围极广。基于实验室结果推断，公司存在高浓度 PFAS 致癌物的产品，可能占到其总营收的 42.6%。

相比之下，近年来，在美国大型企业的诉讼案中，涉事产品通常只是品牌组合中的“小块头”，对总营收而言无关紧要。

比如，可口可乐 (KO.N) 因旗下橙汁品牌 “SimpleOrange Juice” 而正在经历消费者集体诉讼。2023 年，该品牌的营收为 8.87 亿美元，不到可口可乐总营收的 2%。

做空机构称，其已经将检测报告寄往美国多家监管机构，包括但不限于美国食品药品监督管理局、美国环境保护局、消费品安全委员会 (CPSC)、有毒物质和疾病登记署 (ATSDR) 以及证券交易委员会 (SEC)，并呼吁相关部门进行调查。

一场风暴即将来临？