

同方收购壹人壹本背后疑云

■ 任民 报道

今年年初,同方股份(600100)公告拟以 145 亿元收购壹人壹本 100%的股权,现在这个交易已经进入最后阶段,收购方案已获得同方董事会和股东大会批准,若通过证监会在 6 月 26 日的审核,收购方案即可生效。

记者调查发现,交易即将达成,但商业逻辑仍令人迷惑:同方股份认为壹人壹本强在技术,而业界多认为这家公司长在营销;收购前夕关联方闪电入股;而信息披露文本竟然也出现了未披露的重大差异。

整合理由之谬

按照同方股份方面的说法,壹人壹本在技术方面具有独特的核心竞争力,主要体现在原笔迹数字书写技术、独创的手写办公系统及独特的智慧云服务三个方面,但事实上,壹人壹本的成功在于市场营销而不是技术,在于其有针对性的目标客户,营销宣传和销售渠道。

壹人壹本选择 60 后人群为核心用户群。这是其成功的关键之一。60 后人群目前是主流的商政人群,如政府领导、企业高管等。之所以选择这样的细分市场,一方面这部分人群消费能力不是问题;更重要的是这部分人群区别于 80、90 后最大的特征是,相较于键盘等输入方式,更喜欢传统的手写输入感觉。

其次是有强有效的营销宣传。当年杜国楹的“背背佳”一度靠电视广告闻名,“青春美少女组合”和“快乐宝贝”还能重现在我们青春回忆里。同以前推广一样,壹人壹本起初也通过高密度的广告来扩大产品知名度。壹人壹本充分考虑商政高端人士的工作生活习惯的特点,将电视广告的时间选在晚上 10 点以后,从而最大程度地抓住了目标客户群。

业界人士普遍的观点是,正因为选择了有针对性的客户群体,做好了市场营销的前端准备,并对细分市场进行有针对性的推广,跟铺天盖地的电脑广告不走同一条路,反而在宣传成本上低且有效,然后依赖于高效的营销宣传,壹人壹本就建立起来独特的销售渠道。这就是壹人壹本仅用三年时间快速成功的秘诀。

对于公司所谓的核心技术“原笔迹数字书写技术”,其实是从日本 wacom 公司采购数位板系统,并在此基础上加以优化,任何公司都可以向 wacom 公司购买此类产品。像大家熟知的电影《泰坦尼克号》就是利通过利用 wacom 数位板进行电脑绘画的杰作。至于公司所谓的一些 APP 软件技术,目前市场上相似的产品很多。

关联交易之谜

同方股份是一家电子高科技企业,想必更清楚这些技术的真正价值。既然如此,此项交易的背后是否涉嫌利益输送?

健坤投资作为关联方,在收购前夕闪电入股壹人壹本。2012 年 12 月,壹人壹本原股东君联睿智将其所持的 22.34%股权转让给健坤投资。而健坤资本实际控制人赵伟国是同方股份控股股东清华控股下属公司紫光集团的总裁,因此构成关联交易。同方股份解释为,壹人壹本原股东君联睿智不愿意参与本次交易,为本次交易前引入过桥资本方健坤投资对本次交易进行夹层融资。

更蹊跷的是,同方股份在先后披露的关联交易报告书中,对“定价原则与并购交易价格”相关内容进行了修改,但并未对外披露。

信息披露之藏

在 2 月 8 日公告的关联交易报告书中(PI3),同方股份称本次交易定价原则是首先通过综合考虑了交易标的的资产质量、盈利能力、财务状况、专利及成熟技术。并参考国内外资本市场相似标资产的市场交易估值水平,以资产评估机构的价值评估为基础,与壹人壹本管理层进行协商后,确定的交易价格。

然而,在 3 月 30 日公告的关联交易报告书中(PI2),相关内容却更改为,定价原则是首先通过资产评估,双方都没有干预评估机构的独立执业,以评估结论为重要参考,并综合考虑了交易标的的资产质量、盈利能力。国内外资本市场相似标资产的市场交易估值水平,与壹人壹本管理层进行协商后,确定的交易价格。

这两种对交易价格确定方式的阐述截然不同。原公告强调了价格为协商所得。修改后的公告则更加强调交易价格是基于资产评估机构的估值,并且双方并没有干涉评估机构的独立执业。

对于未对外披露的原因,一种可能是同方认为投资者不会在这份长达 300 多页的报告中发现更改内容,故意隐瞒了修改;另一种可能是同方认为这样的修改对于投资者根本不重要。

实际上,市场普遍认为收购交易估值太高,有可能与评估机构有关。本次交易的资产评估机构为卓信大华。近期,中国证监会在 2012 年对证券资格资产评估机构的检查中,发现卓信大华在内部治理、质量控制和具体执业项目中存在相关问题。卓信大华在执行海南海药拟转让海南海药房地产开发有限公司股权评估项目时,对与审计机构判断不一致之处,未就其合理性做出说明,也未同审计机构进行沟通,未关注部分土地性质的设定合理性;执行江西华伍制动器股份有限公司拟转让江西华伍精密铸造有限公司股权评估项目时,应收账款余额账龄分析表有误。



周大福五年首现利润同比负增长



■ 彭甜甜 报道

周大福(01929.HK)6 月 27 日发布的截至 3 月 31 日的 2013 财年年报显示,全年总营收同比略有增长为 57434 亿港元(约 45534 亿元人民币),公司股东应占溢利为 5505 亿港元(约 4364 亿元人民币),同比下降 13.6%;净利润率 9.9%,低于 2012 年的 11.6%。

周大福方面表示,本财年充满不明朗因素,且挑战重重,特别是全球经济不景气,令中国内地经济增长与大中华地区零售市场放缓,而行政开支、营销费用和租金费用的上升,导致其净利润表现不佳。

5 年营收增幅最小

纵观周大福近 5 年财务报表,2013 年的营业额增长幅度是最小的。

2009 年周大福营业额为 18411 亿港元,2010 年为 22934 亿港元,2011 年为 35043 亿港元,2012 年为 56571 亿港元,2013 年为 57434 亿港元。相比于前几年十几个点的增长幅度,周大福方面称 2013 年“较去年同期温和增长 1.5%”。

在公司股东应占溢利方面,周大福五年来首次出现同比负增长。2009 年周大福公司股东应占溢利 1897 亿港元,2010 年为 21.39 亿港元,2011 年为 35.38 亿港元,2012 年达 63.41 亿港元。相比于过去四年不断上升的股东应占溢利,2013 年周大福股东应占溢利仅为 55.05 亿港元,同比下降 13.6%。

收购春天百货近 40%股权 王府井或赴香港借壳上市

■ 赵陈婷 报道

日前,王府井(600859.SH)公告称,已接到控股股东北京王府井国际商业发展有限公司通知,收购春天百货(00331.HK)近 40%的股权,这一交易已通过政府部门的批准。

有业内人士告诉记者,通过这一收购,此前门店拓展趋缓的王府井百货控股旗下门店迅速扩张,成为继万达百货、百盛之后,全国门店数量第三的百货集团。但目前百货行业整体不景气,王府井更多是为了借助春天百货试水新业态打破行业困局,这次并购能否形成联动效应还不确定。

试水奥特莱斯业态

公开资料显示,王府井百货目前拥有 30 家门店。截至去年底,春天百货在全国经营 13 家百货店及 3 家奥特莱斯。在此次收购完成后,王府井百货控股的门店数量成为全国门店数量第三的百货集团。

不过,很多时候规模和效益并不成正比相关。全国百货门店规模排名第一的万达百货成立以来始终保持着让同行咋舌的

此外,在整体同店销售方面,2013 年同比下降 3.3%。

而同在港交所上市的六福集团(00590.HK)财务报表上也出现了同样的状况。截至 2013 年 3 月 31 日,六福集团总营收 13412 亿港元(约 106.33 亿元人民币),同比增长 12.5%,但是,公司股东应占溢利为 1266 亿港元(约 1004 亿元人民币),同比下降了 5.1%,毛利也同比下降了 2.1%。

香港业务上升

去年经济大环境的疲弱,使珠宝首饰公司业务增长受挫。周大福方面表示,全球经济不景气,令中国内地经济增长与大中华地区零售市场放缓。

不景气的经济大环境下,名贵珠宝首饰的销售放缓,中国内地零售气氛变得清淡,特别是去年 10 月国庆假期期间表现尤为明显。系列原因导致 2013 年度,周大福、六福集团的整体同店销售同比均在减少。

不过,受惠于到港内地旅客数量的增加,周大福、六福集团香港地区的业务持续上升,加上人民币持续升值以及免缴增值税政策的刺激,有助推高珠宝首饰企业在本地的零售额。但是香港及澳门的租金持续飙升,使得门店租金开支不按比例地上涨,降低了周大福、六福集团的股东应占溢利。

截至 2013 年 3 月底,周大福共有 1836 个零售点,有 94.3%位于中国内地。虽然大部分门店分布在内地,但香港地区为周大福、六福集团贡献了很大的收益。2013 财年,周大福香港、澳门等地区的销售总额为

产品销售不乐观 张裕再调整销售体系

要把资金回收回来,公司才会发放对应的岗薪。”上述销售人员告诉记者。

实际上,在张裕调整岗薪门槛的背后,是销售人员面临的艰巨业绩任务。“其实很多人都完不成任务,因此前些日子大家都很焦虑岗薪的问题,但公司如果还是按原有的方法进行考核,以前定的量肯定就完不成。不达标就都拿不到钱。”另外一位张裕销售人员称,公司最近几个月的工资都会拖延四五天发放,公司也没有给出具体原因。

记者致电张裕方面相关负责人,该负责人表示,工资拖延发放可能是人事方面的问题,但是对于公司调整销售人员激励政策的具体细节表示不方便公布。

在不少人看来,张裕基层销售人员待遇方面相比同行几乎没有优势。平安证券一位研究员指出,近年中国人力成本快速上升,张裕此前营销考核机制较粗,应用于全国市场,故在 2011 年,尤其是 2012 年,底层人员激励出现问题,导致人员流失严重。

全面收购概率较大

王府井公告显示,控股股东王府井国际通过开曼群岛设立的境外全资子公司(以下简称贝尔蒙特)于 2013 年 1 月 24 日与春天百货之最终大股东控制的 Blue-stone 及 PGL 成功签署股份转让协议。根

产品销售不乐观 张裕再调整销售体系

■ 王霞 报道

在经历了“农残门”、年终业绩不达预期之后,张裕 A(000869.SZ)从今年 4 月起尝试对的销售体系进行新一轮调整。

近日,记者从部分张裕销售人员处获知,公司已调整销售人员激励政策,近三四个月的时间,销售员工的工资常常被延迟四五天发放。此外,一位山东省的张裕经销商告诉记者,目前其所在的市场销售情况还不如去年,卖的酒还是去年生产的。

一位酒类分析师告诉记者,从张裕调整销售人员的激励政策来看,公司也在有意激发员工的积极性。但是从另外一个角度来讲,产品销售情况不容乐观。

降低岗薪门槛

在今年 4 月裁减了不少销售人员后,张裕又在基层销售人员的激励方面有所动作。目前公司调整了销售人员的激励政策,降低了岗薪门槛。

一位华东二线城市的销售人员告诉记者,张裕最近已经降低岗薪门槛,这也意味着,目前张裕的基层销售员员工只要完成 50%的任务就可以得到对应岗薪了。

而根据他的表述,张裕业务人员的新薪酬被分成基薪和岗薪,基薪只有 1000 多元,岗薪则与指标的完成挂钩。

“公司会要求销售达到一定比例,比如 1 月份要做到多少,2 月份完成多少,还

271.26 亿港元(约 21505 亿元人民币),占总销售额的 47.2%,而六福集团 2013 年在香港地区的销售总额为 87.16 亿港元(约 691 亿元人民币),占总销售额的 65%。

资料显示,2013 年周大福新增门店 209 个,2013 年,六福集团新开零售门店 211 家。快速扩张带来的新开零售店的开支投入和营销成本的上升,也是导致两家企业溢利下降的原因之一。

与黄金、铂金产品相比,钻石首饰产品享有较高的毛利率,在销售的产品结构方面,2013 年,周大福黄金产品的销售比例由 2012 年的 53%升为 57%。与往年相比,销售产品结构的变化导致其毛利率被拉低。

着力国内三线市场

2013 年 4 月中旬,国际金价大幅下跌,推高了国内内地及港澳地区非旺季对黄金产品的需求。相对于去年同期,周大福在 2013 年 4 月的销售表现非常突出,黄金产品销售的占比与 2012 年 4 月及 5 月相比有所增加,同时也带动了其同店销售增长的大幅上升。

因此可以预计,得益于黄金首饰销售的带动,2014 财年,周大福的整体销售收入和同店销售增长将复苏,但由于黄金饰品的低毛利率,也导致其利润率不会出现大幅度的攀升。

为支持业务的长远发展,周大福继续在中国内地的三线及较次级市场发展,并加强与百货公司的合作,扩展零售网络。同时透过不同的分销渠道,例如独立店铺及网上平台,带动销售及营业额的增长。

2014 年,周大福将加强电子商务市场的推广,继续投资各项电子商贸工具与平台。财报显示,2013 财年,周大福电子商贸业务与 2012 财年相比,营业额增长近 3 倍。

此外,2014 财年,周大福将放缓门店扩张速度,预计新开门店 164 个,零售网点合计扩张至 2000 个

收购春天百货近 40%股权 王府井或赴香港借壳上市

据该协议,贝尔蒙特有条件同意以 1997 亿港元受让春天百货 39.53%的股权。

根据香港收购规则,此次交易将触发以上市公司全部股份为目标的强制性全面要约收购,在春天百货收到要约文件后的 4 个月内,要约方王府井国际子公司贝尔蒙特若已收购不少于 90%涉及要约的股份,则根据其注册地开曼群岛公司法,可以强制性收购剩余股份,撤销春天百货上市地位。

由于王府井国际除了王府井外,并无其他业务和资产,此次收购春天百货也激发了市场对春天百货注入王府井的预期。

民生证券分析师田慧蓝认为,整个路线会与新天地购买新世纪后注入重百一样,问题只是何时注入,但短期内应该不会较快注入。

除了注入王府井,春天百货还有另一种可能。中投顾问研究员杜岩宏表示,从王府井的收购行为来看,其全面收购春天百货的概率较大,紧接着将通过春天百货在香港上市。在香港上市一方面能提升王府井的品牌与形象;另一方面也能开辟更多的融资渠道,为后续的业务整合与发展提供支撑。

7 天私有化获批 将从纽交所退市

■ 廖丰 报道

7 天连锁酒店发公告称,公司召开的特别股东大会表决通过其私有化交易协议,全部流程走完后,7 天将从纽约证券交易所退市。

7 天的特别股东大会 6 月 27 日表决通过了其私有化交易协议。据了解,去年 9 月底,7 天宣布收到私有化报价为每股普通股 42333 美元,每份美国存托股票(每股代表三股普通股,即“ADS”)1270 美元对该公司的估值为 6.35 亿美元左右。

而今年 3 月,7 天联席董事长兼创始人何伯权、郑南雁等,以及私募股权投资公司凯雷投资集团和红杉资本中国基金等联合出资方将私有化报价提高至每股普通股 460 美元,含每份 ADS 为 1380 美元。支付给普通股和 ADS 持有者的对价表明公司的股权价值约为 6.88 亿美元,较此前的估值也有所提高。

据了解,中概股在美国遇到“寒流”,目前已经有盛大、分众等一批公司进行私有化退市。7 天创始人、联席董事长郑南雁曾在宣布私有化信息时透露 7 天的股价被低估。不过,也有分析认为,7 天退市不排除引进新的战略投资者为其发展中高级星级酒店品牌或其他业务予以支持。

9 个月之后,7 天连锁酒店集团特别股东大会表决通过了私有化交易协议,这是继盛大、阿里及分众等公司私有化退市后,又一家中概股宣布退市,也是国内酒店业内第一家宣布退市企业。

6 月 27 日,刚刚忙完私有化交易协议的 7 天酒店 CEO 郑南雁在接受媒体采访时表示:“私有化不是大多数人想的那么深远,只是做事情会更自由化一些。”

此次特别股东大会上,约 88.3%普通股具有投票权,其中 86.0%投票权赞成“合并”提议。

华美首席知识管理专家赵焕焱则表示:“7 天并不缺现金,其轻资产的运作模式可以支持其退市而寻求其他蓝海业务,比如多品牌运营,比如租车。”7 天已经与瑞卡租车建立深度战略合作伙伴关系,目前主力市场在广东沿海一带。

7 天退市也与资本不再热捧经济型连锁酒店有关。

中档酒店连锁化发展与投资论坛上就有业内人士表示,目前经济型连锁酒店面临租金上涨及成本上扬的态势,利润正在逐年下滑。

贝恩咨询公司的负责人 Vinit Bhatia 则对媒体表示:“经济型酒店建造过多令人担忧,大量私人股本投入在早期的经济型连锁酒店,但目前大部分经济型酒店已经扩张到三四线城市。饱和的经济型酒店市场也让一些投资者把赌注放在高端酒店上,即三星或四星星级酒店。”

以凯雷为例,其在 2007 年投资开元酒店之后,又在去年投资了拥有“桔子水晶酒店”与“桔子酒店”两个品牌的 Mandarin Hotel Holdings Limited 设计师酒店集团。

而 7 天未来的做法似乎也印证着此说法。郑南雁表示,“此前我说的灵活化经营实际上就是多品牌运作,但是目前还没有确定,必须在私有化完成后才能确定。将来涉足中端与高端品牌都有可能。目前一切还未结束,有想法与可落实程度还有距离。”

“预计在一两周之内就能走完全部流程。”郑南雁表示。这意味着 7 天将在 7 月内从纽约证券交易所退市。

截至 2013 年 3 月 31 日,7 天连锁酒店的在营店数量达到 1427 家,包含 500 家直营店和 927 家管理店,同时,包含 223 家筹建店在内,其全国分店总量已经达到 1650 家。根据 2013 年全年新开 360 家店的计划,7 天连锁酒店有望在年底成为中国经济型酒店行业在营店数量第一的单一酒店品牌。

6 月上市公司 扎堆玩理财

■ 陈诚 报道

6 月以来,由于最近银行面临资金偏紧和年中存贷比考核的双重压力,银行理财产品收益率持续走高,上市公司投资理财产品的热情也因此高涨。普益财富统计数据显示,以 1-3 个月期限所有人民币理财产品为例,5 月份第一周的平均预期收益率仅为 3.93%,而上周的平均预期收益率已达到 4.56%,本周以来,7%以上的收益率更是屡见不鲜。

理财产品收益率走高,吸引的不仅仅是普通投资者,上市公司似乎也乐此不疲。不完全统计表明,6 月以来,发布购买理财产品公告的上市公司已有 96 家,仅 6 月 24 日一天就多达 11 家。

公告显示,这些上市公司大多已经或者是打算用闲置的募集资金购买银行理财产品,只有少数公司动用了少量的自有资金。他们中意的理财产品,多是保本型浮动收益产品,其收益率普遍都不低。如东百集团,近日就一次性购买了 5 只理财产品,其中两只产品的年化收益率达 6%;英飞拓购买的一款理财产品,其“客户参考年化收益率”更是在 7%左右。

松芝股份也在购买理财产品的上市公司阵营中,公司公告称将使用不超过 45 亿元暂时闲置募集资金投资于安全性高、流动性好的保本型理财产品。松芝股份的证券工作人员在接受记者采访时表示,根据计划,募集资金会在短期内出现部分闲置的情况,为提高其使用效率,公司拟近期投资理财产品。该工作人员表示:“购买理财产品并不会影响公司主营业务的正常开展。”

事实上,上市公司今年一直在加大购买理财产品的力度,据记者不完全统计,今年 1 月 1 日以来到 6 月 26 日,上市公司与理财有关的公告就多达 1094 条,粗略估计,涉及到的上市公司有近 600 家。而在 2012 年同期,与理财有关的上市公司公告仅 246 条。

对于上市公司扎堆“理财”这一现象,市场人士普遍不赞同,他们表示,上市公司通过 IPO 获得的资金应该投向实业项目,如果都热衷于购买银行理财产品,长此以往,必然造成实体经济的空间压缩。

不过,红塔证券投资顾问姚桃钦对此的看法稍有不同,他说,上市公司热衷购买理财产品,也从侧面说明了当前国内实体经济不景气,“如果有不错的投资项目,这些理财产品显然吸引不了上市公司”。