

麦考林“江河日下”面临退市 或卖壳自救

篆刻

顶着“中国电子商务第一股”的麦考林,正在与电子商务概念渐行渐远。其近日公布的 2013 年二季度财报显示,其电子商务营收在总营收的占比,已从 2012 年四季度的 45%,一路下滑至约 30%,不到公司总营收的 1/3。此外,其在二季度的呼叫中心及线下门店的业绩也出现较大幅度的下滑。网络、店铺、电话邮购三个渠道业绩的同步下滑,以及麦考林公司业绩的持续亏损,已经将这家曾经的明星公司逼到了退市的边缘。

■ 张泉薇 吴文治

曾经头顶“中国 B2C 电商第一股”的麦考林,从曾经的明星股票已经走到退市边缘。“在 IPO 冲动下,被资本带入歧途,过度包装、为上市进行盲目的扩张。”麦考林以其暴露出的诸多问题,成为电商类中概股的反面典型。独立电商分析师陈寿送认为,麦考林的问题,“是目前电商中概股问题的集中体现。”

分析称退市只是时间问题

“继续现在这样的经营状态,麦考林退市只是时间问题。”独立电商分析师陈寿送说。

“中国 B2C 第一股”麦考林,从 2010 年上市之初的“巅峰”跌落。

今年 5 月,麦考林在一季报的分析师电话会议中备受冷遇:公司 CEO 顾备春和 CFO 张磅双双出席了会议,等待解答分析师提出的问题,但是并没有分析师打来电话进行提问。这种尴尬,对于麦考林来说也已非首次。

2013 年二季度财报显示,麦考林电子商务业务的营收占比,已从 2012 年四季度的 45%减少至 30%,不到公司总营收的 1/3。此外,其在二季度的呼叫中心及线下门店的业绩也出现较大幅度的下滑。

麦考林自上市以来,股价“高台跳水”。上市首日,麦考林的开盘价为 17.5 美元,报收于 17.26 美元,与 11 美元的发行价相比,大涨 56.91%。首日最高股价达 18.50 美元。这也是麦考林上市以来的最高股价。

同时,公司现金流方面也十分吃紧。数据显示,截至 2013 年 6 月 30 日,麦考林现金和现金等价物余额为 720 万美元,较 2012 年 12 月末现金和现金等价物余额 1330 万美元减少将近一半。

独立电商分析师陈寿送告诉记者,如果持续目前的经营状态,麦考林退市只是时间问题。

曾引领电商海外上市风潮

“麦考林为中国电商赴美上市开了一个好头。”2010 年 10 月,麦考林成功登陆纳斯达克之时,外界曾有这样的评论。

2010 年 10 月 26 日,麦考林登陆纳斯达克。自此,中国 B2C 企业的 IPO 浪潮正式到来:同年 12 月,当当网紧随麦考林之后登陆美股;2012 年 4 月,唯品会登陆美股;2013 年 6 月,兰亭集势登陆美股。京东、凡客也几番传出筹备赴美 IPO 的动向。分析人士认为,正是麦考林的 IPO,在一定程度上加速了中国电子商务企业的上市进程。

麦考林代表“中国 B2C”第一个走向了纳斯达克,不少电商业内人士并不认可。

DCCI 互联网数据中心总经理胡延平说,他始终都不认同麦考林“B2C 第一股”的身份。“我不认为麦考林是中国电子商务第一股。”胡延平表示,作为靠“目录邮购”起家的企业,麦考林的线上业务并未占据最大比重,在相当长一段时间内,目录邮购和线下实体店都是它的绝对主力。“所以麦考林充其量是‘邮购第一股’,是‘融资上市技巧第一股’”。

“当麦考林在美国上市的时候,淘宝、凡客、麦包包等一帮兄弟都笑了。”易讯通 CEO 于斌说,“靠着一个大仓库和一帮骑着电动三轮的快递员卖出的一些不知道品牌也不知道什么材质的包包,竟然也能在美国上市。看来在中国上市门都没有的企业,在太平洋的那端开的那扇窗户竟然那么敞亮。”

古坦科技创始人石安曾分析称,“也要看到,中概股海外上市后所曝出的一些负面消息比如财务造假等,正使海外投资者对中概股产生越来越多的质疑,甚至不乏恶意指做空。再加上企业 IPO 后面面临的业绩压力等,都使中概股海外上市的路并非如想像中那么美好。”

2010 年 11 月底,麦考林上市一个多月后披露了 Q3 财报,随即股价出现“高台跳水”式暴跌,接下来的半个月,股价遭遇腰斩,跌幅近 50%,并持续下滑。

同年 12 月,麦考林因“过度包装”陷入诚信漩涡,遭遇美国投资者集体诉讼。指控称,公司在与 IPO 有关的《股票注册上市申请书》以及《招股说明书》中包含或允许包含重大错误或误导性陈述,违反了 1933 年《证券法》。

2012 年 5 月,麦考林股价首次跌破 1 美元,曾经的“B2C 第一股”开始被预言“退市”。

陈寿送表示,从目前的结果来看,上市对电商品牌麦考林来说,影响是“灾难性的”。

京东 CEO 刘强东曾发表观点称:从麦考林目前公开的消息来看,投资人主导操控味道浓厚。投资人有时是天使有时是魔鬼。做好电子商务必须有实业家的心态和方法。如果这场集体诉讼败了,麦考林很可能成为中国电子商务第一摔,对整个行业影响巨大。



被资本“牵着鼻子走”

麦考林赴美上市,“从资本的角度而言,完成了上市套现的使命”,代表红杉资本的沈南鹏或许是最大赢家。

2011 年 3 月,红杉资本将所持麦考林 29%的股份出售给新浪和中国动向,从中套现约 1.15 亿美元。股份变动后,红杉资本仍持有麦考林 33.8%的股权,为第一大股东。

2008 年,红杉资本以 8000 万美元获得了麦考林的绝对控股权。卖出 29%的股权,红杉资本已经连本带利一并收回。

在此之前,代表红杉资本的沈南鹏在麦考林的持股比例高达 75.9%,远超麦考林创始人 CEO 顾备春的 13.8%,陈寿送认为,话语权的缺失,导致了麦考林在战略上严重听命于资本,表现在 IPO 过程中,甚至是被资本“牵着鼻子走”。

麦考林上市之前的数据显示,在资本大牌介入前,麦考林曾经确有过较为优良的业绩。

据麦考林招股书显示,在上市之前的三年里(2007-2009 年),公司净利润分别为 411.2 万美元、355.2 万美元和 721.2 万美元。

“麦考林各项运营指标并没有达到相对稳定的程度,上市为时过早,资本盲目将其推上市无异于赶鸭子上架。”陈寿送说。

“资本有自己的回报周期,麦考林这家企业什么时候上市更合适,这不是资本考虑的问题,资本考虑的是我如何在一定周期内收回我的投资,保证自己在周期内挣到钱,完成交易。麦考林替红杉挣到了钱,对于红杉来说,这笔投资已经是成功的。”

但是对于麦考林这个电商品牌来说,被资本控制严重,业务发展缺乏自己独立性,反复调整战略,失去了最好的市场机会。这个企业已经很难有所作为了。”

上市前的两年里,在红杉对麦考林迅速 IPO 的压力下,麦考林开始了大幅扩张。其中一个突出表现,就是大量开设线下实体店,快速包装出规模和业绩。

靠着“线上+实体+邮购”的“三位一体”模式,红杉资本帮助麦考林成功赴美上市,并在上市之初赢得了美国资本市场的追捧。

陈寿送告诉记者,对于红杉来说,即使上市后不久即深陷泥沼,麦考林仍然是一个资本运作的成功案例。“从资本的角度而言,已经完成了上市套现的使命。”

电商分析师鲁振旺曾撰文称,红杉资本收购麦考林之后采用的是并购式 PE 惯用的手法,拿到企业控制权后,通过各种手段降低成本、催肥企业、把财务做漂亮,快速上市、力求回报。“虽然对红杉资本来说,不一定是一场失败,但是对于被并购的麦考林,几乎是能够预见的失败。”

线上与实体“左右手互搏”

“要做电商,你搞什么实体店?”胡延平认为,麦考林自称发展 B2C,又大量开设线下店面,这本身就是冲突的。

胡延平对记者说,麦考林最致命的错误就是违背了电子商务“轻”的常识。急速扩张的线下实体店给麦考林增加了沉重的负担。

“上市包装归包装,不是不可以包装,但



麦考林的包装明显过于盲目激进了,大方向是错的。”胡延平称,“近几年新创的实体店品牌,落马的落马,关闭的关闭,收缩的收缩,实体店的商业模式本身已经在走下坡路了。这个时间点开大量的实体店,成本高,效率低,非常不明智。”

除此之外,麦考林“线上+实体+邮购”的“三位一体”战略,在实际操作中还导致了“自己同自己的竞争”,按业内人士的话说,“左右手互搏。”

按照多渠道零售的布局,三个渠道各司其职开展营销,麦考林的官网“麦网”在网上卖衣服,实体店在线下也卖,邮购则可通过目录进行电话营销。但是,在渠道类别差异并不大的情况下,很长一段时期内,麦考林的线上和线下形成竞争关系。

麦考林 CEO 顾备春曾解释麦考林多渠道战略称,有些人习惯于在网上购物,有些人则必须要在实体店体验过才能作出购物的决定。

据报道,曾有加盟商抱怨,麦考林零售店存在的意义只是作为“网购的试衣间”和会员推广渠道,缺乏盈利空间。

9 月 11 日,记者以加盟者的身份致电麦考林,询问在网店与实体店渠道重叠的情况下,加盟利益是否会受影响。麦考林北大区域负责人金先生告诉记者:“会存在这种可能性,但是我们实体店和网店有着不同的进货渠道,你开实体店,可以不和网站进一样的货嘛。”

麦考林鲁豫区负责人陈燕则称,网店与实体店的重叠度在不断降低,目前,麦考林实体店的货品和网上的货品大概只有十分之一是一样的,“总体来说不会影响实体店的销售。”

至此,麦考林似乎陷入了多渠道零售模式的悖论中。若实体店与网店发生渠道冲突,麦考林就会发生“左右手互搏”的尴尬,网店由于成本优势,将拖累实体店的业绩;若实体店与网店渠道不冲突,货源品类各自独立,则丧失了实体店的“体验”意义,又与顾备春所称多渠道零售的初衷相违背。

业内人士认为,对于麦考林来说,多渠道零售模式已经失控。“受控于资本导致了战略不清晰,麦考林被牵制得失去了重心。”

无力扭转颓势或卖壳自救

为扭转颓势,麦考林做过不少尝试:关闭线下实体店、引入合作伙伴等,但似乎收效甚微。

据了解,从 2011 年开始,麦考林开始终止线下实体店的扩张,实体店数量正在锐减。麦考林一位区域负责人告诉记者,目前麦考林在全国直营店和加盟店的总数量“大约在 400 家左右”。这个数字与麦考林开店最高峰时期(2010 年)的近 500 家相比,已经减少了约 1/5。

2012 年年底,麦考林和韩国 Giosis 成立合资公司“趣天麦考林”,试水开放平台,Giosis 占股 60%。

胡延平告诉记者,麦考林此时的平台化尝试为时已晚。在国内,以天猫、京东、当当网等为代表的电商平台已经把市场几乎瓜分干净。

麦考林下一步何去何从,顾备春在接受媒体采访时曾表示,将“关注公司品牌建设”,至于向哪个渠道发力,“还要看哪一个渠道能够为公司带来更多的利润。”对三个渠道发展都不尽如人意的麦考林来说,可供选择的余地并不大。

如今,麦网也与麦考林渐趋脱离。9 月中旬,记者致电麦网,网站客服告诉记者,“麦网里有很多品牌和店铺,麦考林只是麦网中的一个店铺,我们这边没有麦考林的联系方式。”

至于麦考林曾经的王牌——目录邮购,已悄然淡出人们的视野。记者以消费者身份致电麦考林公司几个不同部门,向其工作人员咨询“邮购订阅”服务及“产品目录”的下落,多个工作人员向记者表示“不知道”、“现在好像已经没有了”、“您去网上买吧”。

在麦考林 2013 年二季度财务报表公布之后,资本方面传出消息称,麦考林持续亏损,已面临退市,有可能被其他运营良好的中国电商借壳上市。双方都在就此事谈判。另有消息称,目前麦考林的大股东已在考虑退出,麦考林面临被卖命运。

被收购实现双赢?

借壳上市是企业通过兼并收购实现上市的一种相对简单的途径。在我国证券市场上很多非上市公司通过壳公司实现了自己业务和资产的上市,使公司的筹资、融资的途径得到拓展。同时壳公司通过这一过程提升了业绩,同时提高了公司的整体实力,降低了公司本身被停牌的风险。应该说,借壳上市对于借壳公司与壳公司来说无疑是一个能够带来双赢利益的捷径。其实,无论是传统零售企业还是房地产企业等多数行业,借壳上市的事例并不少,比如国美电器、苏宁环球以及金融街等。

独立分析师陈寿送认为,麦考林业绩持续下滑,业界对企业关注度也在持续下降,它的生存压力已经很大。即使不被借壳上市,麦考林也存在退市风险。在这种情况下,上市公司的身份对企业本身会成为一种负担。

有资深证券行业相关人士表示,借壳上市是在买卖双方你情我愿下进行的,如果一家上市公司持续亏损,且恰巧有人愿意购买上市资格进行资源重新分配,借壳上市将是一种有效的商业模式。

资本分析人士称,对于现在靠自身已经无力扭转乾坤的麦考林来说,若真能被借壳,实现“卖身自救”,也是一种较为理性和理想的选择。

延伸

麦考林“并非个案”



在资本市场的不如意,麦考林并非中概股中的个案。

独立电商分析师陈寿送认为,麦考林的问题,是目前电商中概股问题的“集中体现。”

DCCI 互联网数据中心总经理胡延平对记者表示,电商中概股现在正处在“画饼”和“把饼做出来”的过渡时期。在这个过程中,有一些中概股“做出了饼”,甚至超乎投资者的预期,另外一些大大不及投资者的预期。胡延平称,麦考林显然是后者的典型代表。

据不完全统计,目前在美上市的中概股中,曾经濒临退市和正面临退市的企业已达 40 家以上。

近日,天鹰资本发布了《中国企业海外上市白皮书》,该报告显示,2013 年上半年,中国内地企业海外上市活跃度继续降低,仅有 19 家在海外 5 个资本市场上市,同比上市数量减少近半。

业内人士指出,中概股屡曝“诚信危机”和公司治理问题频出,是影响中国企业赴海外上市的主要因素。

而像麦考林这样,从曾经的明星股票到濒临退市的经历,对很多国内企业来说,也是一种警示。陈寿送说:“麦考林通过资本的过度包装,将公司包装成了一个貌似很成功的案例,背后却没有业绩支撑,内部运营的真实状态被遮盖。从某种程度来说,麦考林并非个案,而是电商中概股问题比较典型的集中体现。”

陈寿送认为,如果麦考林一开始没有被资本绑架,没有急于上市,而是专心按部就班发展出自身优势,那么现在它面临的情况应该会单纯得多。

胡延平则称,麦考林如今的境况,给电商类中概股的启示是,电商企业应该脚踏实地,目标要专注,并在 IPO 的冲动下保持清醒,正确评估自身和市场。

易讯通 CEO 于斌撰文称:“我们无法推断麦考林最终的命运是怎样的,不过至少他代表国内广大企业从国外捡到了一个大大的教训。”



▼ 链接

企业历程

1996 年 1 月 8 日,上海麦考林国际邮购有限公司成立,是中国第一批获得政府批准的从事邮购业务的三资企业。

1999 年麦网正式上线,麦考林开始涉足电子商务领域。

2006 年麦考林的第一家零售店铺开业,标志麦考林真正成为一家多渠道零售商。

作为直复式营销行业的领导者,近五年来麦考林以每年 50%的增长速度高速发展,并迅速向多渠道零售行业扩张,目前麦考林有员工 2000 多人,公司业务覆盖全国,并在全国 20 多个城市开设了零售店铺或分公司,产品线包括服装、配饰、家居、健康美容品、宠物用品。

2012 年 3 月 1 日麦考林旗舰店入驻淘宝。

2013 年 4 月 3 日,中国概念股周多数上涨,麦考林涨幅超 16%。