

内衣老大赴港 IPO 遇冷：林志玲都“挽救”不了

■ 罗曼 报道

当都市丽人董事长郑耀南携手女神林志玲在推介会上宣布从6月16日起招股募资近18亿港元,26日将在联交所主板挂牌上市时,这位保安出身、从卖袜子、卖文胸起家的农家少年终于华丽的成功逆袭为高富帅。

招股书显示,都市丽人计划发售406亿股,发行区间为每股327-442港元。根据弗诺斯特沙利文报告显示,都市丽人2013年零售销售额为54亿元,市场占有率达到28%,占比第一。但是如此靓丽的业绩表现,都市丽人的招股认购额严重不足,大概录得1160万元开展(融资保证金),距离足额认购还有一大段距离。

都市丽人高管曾在多个场合表示,未来几年都市丽人将会在未来实现“万店计划”,而如此大规模的高举扩张旗帜,却为市场所忧虑。历史上服装业的高库存令同类牛股几年来一蹶不振,有投行认为,担忧都市丽人重蹈李宁、安踏的覆辙,是资金认购不踊跃的主要原因。

都市丽人香港赴港认购遇冷

“我是中国最了解女人的男人。”号称中国最大贴身衣物品牌都市丽人董事长郑耀南如此表示。

6月11日,备受瞩目的内衣股都市丽人在赴港推介会上,不惜花重金包下金钟某酒店的大礼堂,更是请来都市丽人品牌代言人林志玲撑场,为赴港上市造势。

财报显示,2011-2013年间,都市丽人实现收入分别为16.56亿元、22.58亿元和29.16亿元;其中,毛利分别为4亿、6.17亿和10.69亿元,3年涨了近2倍。2014年前4个月,都市丽人实现总收入11.89亿元,与上年同期的9.21亿元相比,增长了约29%。

若按销售收入总额计,2013年都市丽人占据了贴身衣物行业约28%的市场份额,几乎为国内第二大品牌安莉芳的三倍。

高速增长的毛利和高于行业的复合年增长率,成为都市丽人此次招股书中推介的亮点;然而,如此靓丽的业绩表现却难掩招股反应的疲态。

根据香港经济通援引市场消息指,都市丽人的招股认购额严重不足,未达上限,截止6月17日,大概录得1160万元开展(融资保证金),距离足额认购还有一大段距离。

与此同时,据深圳本地一位券商分析师向记者透露,此前市场消息称都市丽人90%的国际配售额已足额,并有国际长线基金入股,事实上国际配售也不足额,但比香港认购情况要好一些。

香港 IPO 制度欲动大手术

■ 吕锦明 报道

针对目前香港新股市场存在的种种弊端和问题,香港金融服务发展局18日发表报告,明确提出香港应该改善新股发行程序及效率,接纳新的股权和管理结构,在适当保障投资者权益的前提下,允许企业以不同的合法形式在香港进行首次公开招股(IPO),以确保香港新股市场多元化。

这篇报告一出,随即引发业界广泛关注和热烈讨论。有业内人士认为,香港金发局此举意在弥补香港错失阿里巴巴IPO大单的遗憾,也有人表示不赞成报告中提出将主板市场再分类的建议。

对此,香港金发局主席史美伦18日在报告发表后表示,理解一些相关市场议题需要从长计议,但希望涉及程序的议题可以从速处理。史美伦指出,即将于年内推行的沪港通将为港股市场开拓新的发展领域,所以香港有必要把握时机,进一步强化IPO市场流程。

重新考虑同股同权 接纳不同架构公司

该报告着重强调,香港应该重新考虑“同股同权”制度,从而令香港可以向全球任何一家优秀企业敞开IPO大门,强调“政府应持续评估该市场的一些根本性问题”。

报告指出,“同股同权”虽然被视为保障投资者的重要原则,但在目前香港的上市框架下,未必适用于例如美国有限责任公司或瑞士式等协会架构。报告认为,香港应通过公开市场咨询仔细研究同股



信诚证券联席董事张智威指出,行业龙头也不代表IPO时会受到欢迎,由于港股新股表现一向都看投资者的反应,因此投资者在选择投资的IPO时,非常谨慎,而都市丽人的定价过高,令股价升幅有限,使投资者却步。

东亚证券研究报告指出,以都市丽人的招股价中位数计算,其2013年历史市盈率为21.2倍,而其同业平均为10.9倍,因此,与其同业公司包括内衣零售商及时装品牌零售商比较而言,都市丽人的定价并不吸引人。

不仅如此,东亚证券研究报告进一步指出都市丽人的存货周转天数不断攀升,或显示集团对市场需求的不准确预判,于2011、2012及2013年,其存货周转天数分别为444日、590日及723日。囤积存货或令集团被迫依赖减价或甚至进行以低于成本的价格出售滞销产品的推广活动,继而拖低其毛利率。投资建议则是不吸引。

逆势扩张或埋雷

截至2013年年底,都市丽人零售门店达5790家,遍布中国所有省份超过330个地级市以及省级直辖市及自治区,其中5069家为加盟店,721家为自营店,与十年前相比,都市丽人的零售门店规模增长了逾100倍。

显而易见的是,都市丽人的主要销售渠道集中在实体的自营店和加盟店,其中尤以加盟店为主导。

据招股书显示,2011-2013年,都市丽人拥有的加盟店分别为3412间、4429间和5069间,占门店总数的97.7%、95.5%和87.5%;其中,加盟店所产生的收入分别为15.92亿元、20.7亿元和22.4亿元,占总收入的约96.2%、91.7%和76.8%。

同权的问题,并在适当保障投资者权益的前提下,循序渐进地允许市场多元化,这符合市场整体利益。

在香港金发局发表这一报告之前,香港证券监管部门拒绝了阿里巴巴提出以“合伙人制”上市的申请,阿里巴巴因此最终没有选择香港而赴美进行IPO,融资规模可能高达200亿美元。

据介绍,阿里巴巴的“合伙人制”旨在以合伙人控制大局,这与香港的“同股同权”制度相悖,但这在美国却是合法的。

对此,香港金发局政策研究小组成员陈翊庭明确表示,这份报告并非针对阿里巴巴的同股不同权架构问题,建议只是认为香港的上市条例应该增加弹性,以接纳具有不同法律架构的公司来港上市。她强调说,随着沪港通的发展,相信香港会吸引更多海外公司前来上市,但香港目前仅有主板及创业板,因此应考虑更仔细分类,例如按行业、法律架构或风险分类等均是可行的做法。

改善基建理顺程序 吸引国际企业

在报告中,香港金发局建议改善新股发行机制,包括改善招股流程及监管,以减少新股定价被扭曲的可能,同时建议分设不同的市场类别,在适度保障股东的前提下允许不同法律架构的企业上市,以配合股权及管理形式的改革。报告认为,香港的新股市场发展情况理想,但要真正成为“国际招股中心”及各地高素质企业上市的首选地,仍然有改进的空间。

报告认同特区政府、监管机构及港交

也即是,赚取加盟费是都市丽人的主要商业模式,而这种商业模式在近年来受到电商的冲击较大,未来实体店或许不再是内衣行业唯一主要销售渠道,如此大规模的开实体店实非明智之举。

此外,按照都市丽人产品类别收入明细分析,截至2013年12月31日,胸围销售收入为13.86亿元,占营业收入总额的47.5%,内裤4.37亿元,占比15%,睡衣及家居服销售收入4.43亿元,占比15.2%,保暖服为3.8亿元,占比13.1%,其他收入为2.68亿元,占比9.2%。

但值得注意的是,保暖服以及睡衣家居服和占营业收入比例大概为28.3%,在图书之后,保暖内衣、睡衣居家服是又一个被电商破坏和“血洗”的行业。

以南极人保暖内衣、家居服品牌为例,由于商品进销差价为零,其主要盈利模式实则靠各种“输出”,比如授权给加盟商以品牌资源、防伪吊牌、设计款式、商标等,从而向各类渠道商收取费用。

据一位服装行业的分析师向记者透露,无论线上还是线下,品牌商一律向加盟商收取销售额10%的商标授权费用,由于这个比例远超卖货所获取的毛利率,坐收渔利且无库存之忧,对品牌商而言何乐而不为?

然而,这种模式带来的问题则是,大量的加盟商拿到授权之后,以同样的低价,做同样的款式,电商渠道的同质化冲突越来越严重,这对于线下零售商来说无疑是一个巨大的冲击。

都市丽人在此次招股说明书中详细介绍,对于此次募集所得金额,约39%将用于拨付扩充零售网络;约25.3%用于拨付在东莞、天津和重庆建立三家物流中心;约12.6%用于收购经挑选的业务、品牌或产品;约6.6%用于拨付成立设计及研发中心;约6.6%用于拨付升级信息技术基础

“国际招股中心”蓝图隐现

所近年来所做的努力,吸引了多家矿业、零售及高端消费的海外企业赴港上市,但目前在港上市的仍以内地企业为主,因此香港应改善基建及理顺程序,以吸引更多国际企业来港上市。报告认为,就中短期而言,监管机构希望在保障信息透明与拟上市海外公司的商业机密之间取得平衡,同时,加强跨境监管执法、签订避免双重征税协定以及提供渠道给予中小股东补偿。

新股申购交收效率 亟待提高

据统计,近年来在港上市的新股中,有40%在上市首日跌穿招股价,占比远高于英美的23%至27%;而在港上市新股首个月的升幅仅为8%,低于英美的9%至15%的水平。部分原因可能是香港新股机制的效率及弹性较逊色,而基础投资者的股份禁售期安排也会导致股价波动。报告指出,香港新股发行机制存在多种问题,这将削弱海外企业来港上市意愿,因此建议改善发行程序,例如缩短新股由定价到挂牌所需时间、增加回拨机制的弹性、检讨对基础投资者入股的监管。报告指出,香港目前新股认购交收需时5个工作日,包括处理申请表、股份过户及退票等手续,而英美市场只需3个工作日;香港新股由定价到上市同样要5天,美国市场则规定在定价后便可上市。

香港金发局指出,港股市场上新股发售时最少一成要预留给散户投资者,并要根据超额认购的倍数从配售部分将股份回拨,但这只是回应了过去新股超额倍数

设施;剩余的则用作一般运营资本。

不仅如此,都市丽人高管曾在多个场合表示,未来几年,都市丽人将会实现“万店计划”,如此大规模的高举扩张旗帜,也为都市丽人日后管理经营埋下隐患,而服装行业的高库存则是随时引爆地雷的导火索。

据博彦特《2013年-2017年中国服装市场调查分析与发展趋势预测研究报告》显示,刚刚发布年报的美邦服饰经过了一年的存货大战后,库存金额仍然高达20亿元,同样,本土体育品牌中业绩最好的安踏体育去年库存增幅也达11.17%。

有数据显示,2013年上半年,包括安踏、361度、特步等在内的国内42家上市服装纺织企业存货总量高达483亿元。直到去年底,李宁还以抵消应收账款方式,回购渠道库存。

为冲刺上市,多家运动品牌公司急速扩张门店数量,但在2012年至2013年上半年期间,这些公司无一例外爆发“关店潮”,期间李宁以关闭1821家门店一时间成为媒体关注焦点,匹克关闭门店1323家,中国动向关闭1101家,安踏店面关闭590家。

如此之下,都市丽人的“万店扩张”,在外界看来,或将增加存货压力,而加盟商的急剧扩张也会带来品牌管理不力等一系列问题。

东亚证券研究报告还指出,中国的贴身衣物市场竞争激烈和高度分散,并拥有逾3000名从业者。其中,前五大的从业者一共仅占5.6%的市场占有率。都市丽人需面对来自本地及国际公司的激烈竞争,而竞争对手或拥有较都市丽人更强的品牌知名度和更大的消费群。竞争越趋激烈可能导致减价以及营销成本上升,并可能对其经营业绩及财务状况构成重大不利影响。

主板细分及回拨机制 改革惹争议

报告建议将主板市场再分类、检讨新发分配时零售投资者占比及调节回拨机制,这些都引起业界的激烈争论。香港立法会金融服务界议员张华峰18日表示,赞成报告提出检讨目前香港新股上市安排的建议,也赞成就不同股权结构在港上市的可能性咨询公众,期望新股上市机制能够公平开放。但他表示不赞成将港股主板市场再分类,认为即使此举可容纳不同股权结构的企业,却令个人投资者无法参与部分新股上市活动,这反而令他们日后可能要承担更大的投资风险。张华峰同时指出,如果检讨新股发行分配时零售投资者占比及调节回拨机制,担心会减少散户的投资机会,这将引起不公。

陈翊庭则认为,香港可研究现行的新股回拨机制是否要作调整,因为这一机制实行多年,应与时俱进。陈翊庭还指出,虽然香港还没有集体诉讼制度,但这不代表当上市企业发生问题时投资者无法对其进行追诉。她表示,香港证监会近期多次出手,通过按照香港《证券及期货条例》执法,迫使多家问题企业向投资者作出赔偿。

周大福 1.5 亿美元 收购美钻饰品牌

■ 彭甜甜 刘琼 报道

18日,周大福公告称,通过旗下一家全资子公司收购美国钻石珠宝品牌商Hearts On Fire全部股权。根据公告,该笔收购的总代价为1.5亿美元。

珂兰钻石联合创始人王雍对记者表示,通过收购一个知名度较好的钻石品牌来强化另一产品线,对以黄金产品起家的周大福而言,是个不错的选择。

王雍认为,近年来,中国钻石的消费呈现爆发式的增长,而黄金金价波动加速了黄金类饰品零售商的转型——强化“非黄金类产品”。

而周大福方面也表示,对Hearts On Fire的收购,可以补足集团的品牌和产品组合。

1.5 亿美元的并购单

Hearts On Fire于1996年由Glenn及Susan Rothman创立,是一家奢华品牌钻饰公司,制造高级婚礼及时尚珠宝产品,并通过500个独立零售店和消费者直购平台,渠道覆盖全球31个国家。

财报显示,2012年、2013年,Hearts On Fire分别实现销售净额约9930万美元、1.04亿美元。2013年内,价格在1000-10000美元之间的产品销售占Hearts On Fire珠宝销售的75%,其余部分由价格在1万美元以上的产品占据。

周大福方面认为,Hearts On Fire每一产品类别均有不同价位可供选择,其品牌产品的溢价比其他名贵品牌高,更远高于一般无品牌的钻石。

Hearts On Fire与周大福业务经营重叠部分较少,除Hearts On Fire现有销售网络外,其产品将会在收购完成后6个月,流向周大福在大中华区的零售门店。

2014财年,周大福共拥有2077个零售点,与2013年的1836个零售网点相比,净开设新零售点241个。其中,1938个为珠宝零售点,139个为钟表零售点。

周大福方面认为,双方可以在短期内,以较低的额外成本实现业务整合,并预期该部分业务为集团业绩带来正面贡献。

收购完成后,Hearts On Fire的营运则在扩大后的周大福旗下独立经营,且继续由Hearts On Fire现任管理团队领导。

由于“Hearts On Fire在海外的一些大城市具有较高的知名度,具有一定的品牌优势”,IGI(International Gemological Institute)上海首席代表姚远表示,周大福收购Hearts On Fire,也是意在海外营销渠道的拓展。

强化钻饰类产品线

目前,周大福门店销售的产品类型主要包括:黄金产品、珠宝镶嵌首饰、铂金/K金产品和钟表四大类。

财报显示,2014财年,周大福实现总收入7740.7亿港元。其中,黄金产品实现销售收入473.6亿港元,占总销售额的61.2%;珠宝镶嵌首饰实现销售收入163.32亿港元,占总销售额的21.1%;铂金/K金产品103.58亿港元,钟表实现销售收入335.7亿港元。

从数据的对比看,黄金产品的销售仍然是周大福主要的收入来源。

不过,相比竞争对手周生生在钻石方面有“全爱钻”这样切工精细的顶级钻石品牌,姚远对记者表示,周大福虽然营销网络较广,门类也很齐全,但是在钻石产品方面特色不足,缺乏满足高端、对品质精益求精的客户需求的钻石品牌。

近年来,国际黄金期货价格持续低迷,对于珠宝企业的黄金销售的影响较大,而钻石类产品的销售呈爆发式增长,这样的市场现状,加速了黄金类饰品销售商强化新的产品线。王雍认为,周大福收购Hearts On Fire是希望在钻石产品上有所突破。

不过,王雍认为,消费者对周大福的认知主要放在“黄金产品”上,因此,要强化其钻石类产品的品牌形象,收购完成后,周大福还将面临一系列问题。

据王雍介绍,从整个行业而言,黄金类产品的毛利大概在20%,而钻饰类产品的毛利是黄金类产品毛利的2倍,“就周大福来说,应该可以做到50%的毛利。”

可见,发展“非黄金类”产品有利于改善周大福的利润结构。

周大福收购Hearts On Fire,不仅能够强化其钻石类产品的品牌力度,还能够获得Hearts On Fire专有的切割打磨技术、世界级一流工艺及科技,以及内部设计能力。

