

闪电“溢价”收购 48 家公司 涉嫌关联交易

# 珠海中富“投机”信号强烈

■ 本报记者 许意强

“珠海中富对公司实际控制人 CVC 资本合伙人亚洲 II 有限公司(以下简称‘CVC’)旗下投资公司饮料包装投资有限公司(以下简称‘BPI’)投资的 48 家公司股权溢价 50%的关联交易并收购案,不仅引起深圳证券交易所管理部的发函询问,接下来还将在临时股东大会就这项并收购案审核批准时,遭遇来自中小股东的强烈反对”。

日前,有珠海中富(000659)投资者告诉《中国企业报》记者,已经有小股东自发组成联盟,除了号召更多的小股东在临时股东大会上投出反对票、争取一些较大股东的支持,还将组织人员到大会现场示威和阻挡,并向证监会和深交所分别投诉反映,要阻止 CVC 这家投资公司通过关联交易掏空上市公司资金的投机行为。

珠海中富选择在当前全球经济走低、消费需求萎缩背景下,利用超过自身所持现金的金额收购公司实际控制人的资产,本身就属于反常行为。更令人费解的是,《中国企业报》记者看到,在珠海中富此次收购 48 家公司中,2011 年业绩亏损的有 13 家,2012 年一季度亏损的有 25 家。且今年第一季度 48 家公司总体业绩亏损 634 万元。

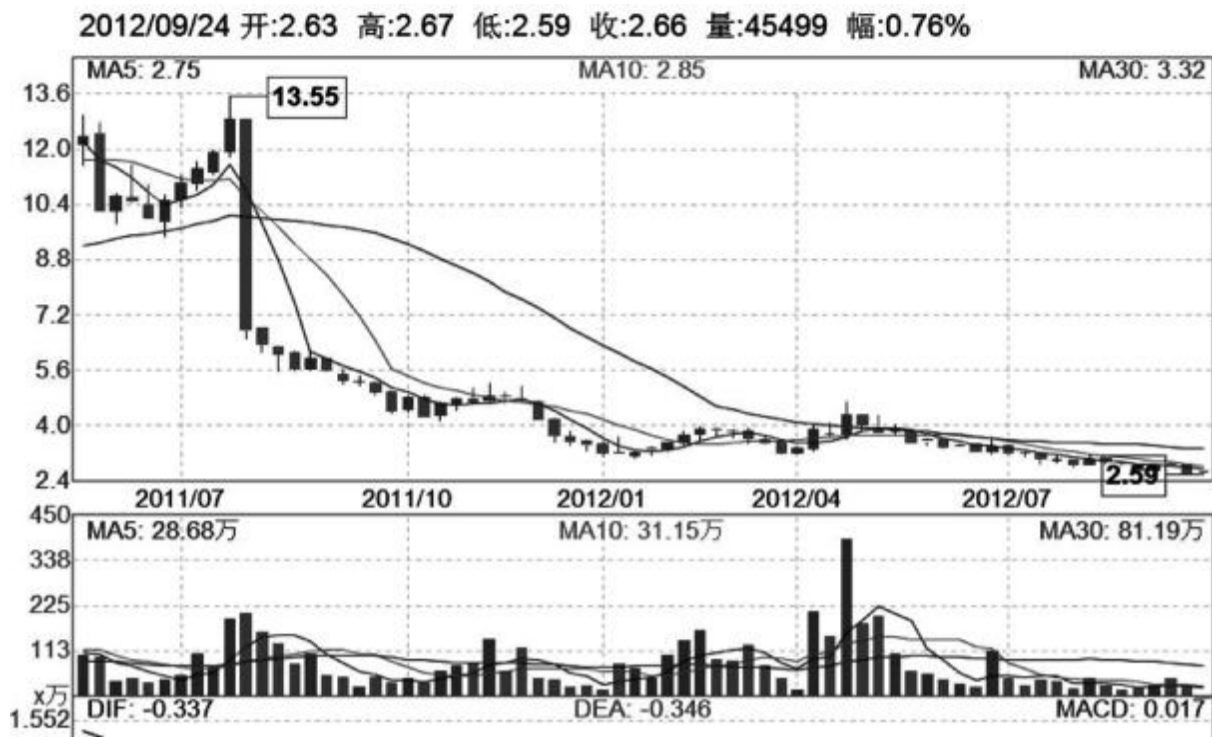
## 蹊跷并购疑云

一项高达 8.85 亿元的关联交易,在珠海中富董事会,由公司三名独立董事赵大川、范仁鹤、Russell Haydn Jones 批准就获得全面通过,只待公司股东大会批准便可以执行,这在中国资本市场上实属罕见。

《中国企业报》记者获悉,目前公司实际 6 名执行董事中,James Chen (陈志俊)、何志杰、韩敬崇、林子弘、麦乐坤、王玉玲全部为公司实际控制人 CVC 聘请的职业经理人。因为构成关联交易,上述 6 名董事在这项交易中回避,最终也让三名独立董事在这桩交易中扮演着关键角色。

更令人质疑的是,作为公司在并购过程中聘请的第三方资产评估公司,北京恒信德律资产评估有限公司在不足 50 天时间里,完成对珠海中富分布在华南、华北、华中、西北 25 个省份和城市 48 家子公司和孙公司的资产摸底和评估。《中国企业报》记者从评估报告中看到,恒信德律公司平均 2—3 天便完成对一家子公司的评估。在短短两天时间还包括跨省跨城市的往返路程,其评估效率令同在一家资产评估公司工作的朱平(化名)感到“意外”。

他告诉《中国企业报》记者,“这种评估完全是为了满足应聘方的需求,通过他们的时间安排,实际评估时间不会超过 1 天。而且在评估方法的选择上,有资产基础法和收益法两种,48 家公司有 46 家采取收益法,这样可以带来较高溢价率。从去年开始,饮料行业发展势头就掉头直下,但评估机构还是参照以前发布的行业预测数据进



珠海中富沦为 CVC 的资本工具,股价自去年以来一直跌跌不休

一项涉及对 48 家控股子公司溢价高达 50%、金额高达 8.85 亿元的关联交易并收购案,在公司全部执行董事因为关联交易回避投票后,只有 3 名独立董事认可后迅速获得董事会批准,这种看上去如此神奇的事情,就发生在珠海中富(000659)。

行评估。这显然会出现高溢价与市场现状存在差异的情况”。

对于高达 50%的溢价收购,珠海中富在公告中解释称,“公司属于饮料包装行业,具有季节性,通常一、四季度为淡季。2012 年上半年目标公司中有 20 家亏损,所有目标公司净利润合计 4996.90 万元,已实现全年预测的 55.30%”。

对于这一解释,上述投资者向《中国企业报》记者指出,“珠海中富主要从事塑料 PET 饮料瓶、瓶坯系

列,PVC、OPP 标签等产品的生产和销售以及饮料代灌装业务。在商业模式上,属于来料加工生产模式,加工费较为固定,而且毛利率受主要原材料 PET 切片价格的影响而有所波动。同时,公司主营业务依赖下游的两乐、统一等大客户”。

2011 年归属于可口可乐、百事可乐、统一系统的客户合计销售额占公司销售总额的比例为 69.38%。这意味着,一旦两乐等企业所处市场环境或者经营策略发生重大变化,将会对公司业绩造成较大波动。同时,高达 50%的溢价收购也将会使上市公司背负庞大的“包袱”。

## 逆势扩张玄机

面对评估机构给出关联并购交易高达的 50%溢价以及对行业未来发展趋势的持续上涨走势,珠海中富的实际业绩以及整个全球饮料行业的走势却给出了截然相反走势。

今年上半年,公司营收同比减少 14.77%、净利润同比减少 87.32%。对于业绩下滑,珠海中富给出的解释为,“受制于国内经济持续低位运行,居民消费信心不足,饮料行业的需求疲弱,国内各区域营业收入不同程度下降,同时,在市场需求持续疲软、饮料行业步入暂时性的发展低谷”。

当记者以投资者身份致电珠海中富董秘办公室,一位自称投资者联络人表示,“这项收购可以让上市公司获得最大的利润,提高整体运行效率”。但记者提出“为何要选择在当前不景气的经济环境下,企业利润走低背景下高溢价并购,这不得不让外界质疑这就是大股东要掏空上市公司”质疑时,该工作人员表示,“肯定不是这样,你可以看到,被并购方有一个补偿机制,如果利润无法达到预期会对

上市公司有一个直接的利润补偿”。

公开资料显示:BPI 在上述 48 家公司的持股比例最多 30%、最少 5.76%,珠海中富则牢牢掌握着上述公司的控股权。注册会计师朱士民指出,“在这种控股局面下,上市公司通过收购剩余股份完成资源配置的空间很小。从财务运营的角度来看,收购资金已经超出公司持有的现金量,在公司业绩和利润持续走低的背景下,反而存在着较大的不确定风险”。

产业评论员彭雄江在接受《中国企业报》记者咨询时分析指出,“投资与投机只是一念之差。作为一家投资公司 CVC 的根本目的就是投资利益的最大化,不可能长期陷入一家实体公司的运营。当初,BPI 就是 CVC 进入上市公司后专门用于资本运作的一个壳公司。在这项交易中,BPI 再度扮演 CVC 掏空上市公司现金的角色”。

上述投资者指出,“在经济环境不好的情况下,还想到让上市公司收购关联公司的少量股权,让上市公司背负未来不可控的经营风险。CVC 就是要投机,掏空上市公司的资金,将股份先套现,未来的利润承诺能否兑现,都不可控”。

珠海中富上述工作人员也承认,“CVC 就是一家投资公司,但上市公司的高管都是大股东聘请的职业经理人。当初 BPI 是随着公司实际控制人 CVC 一起进入上市公司控股的 48 家子公司。”

自 2007 年 CVC 旗下的子公司亚洲瓶业(香港)有限公司(简称 BP(HK))入主后,BP(HK)便开始代替中富集团成为珠海中富采购和销售的主要关联方,同时还屡屡在资本运作。公开资料显示:从 2007 年至 2011 年,珠海中富与 BP(HK)的关联交易总额累计达到 3.77 亿元,其中采购类交易 3.29 亿元,占总交易额的 87.3%。

作为智能电视产业链的网络内容提供商,想要倒推智能电视产业的发展,乐视网还需要面对终端制造商和网络运营商的阻力。

# 乐视推电视 或将左右受阻

■ 本报记者 郭奎涛

尽管阿里云 OS 系统被天抛抛弃、华为的 360 特供机宣告流产,盛大手机也一度传出停产的消息,互联网企业进军智能终端的热情似乎并未削减。

9 月 19 日,主营视频网站的乐视网宣布即将推出一款自主品牌的智能电视。

“智能电视的发展通常依靠两大力量,一个是创维、长虹等终端制造商,另一个是广电、电信等网络运营商,乐视网从内容资源着手逆向推动智能电视发展,势必存在相当困难。”易观国际分析师孙梦子分析说。

## 被指炒作

为了宣布这一计划,乐视网早在 9 月 14 日就卖起了关子,以正在筹划重大不确定性事项并保护投资者利益为由,申请公司股票自 9 月 17 日开市起停牌,等到三天之后公布完这一重大事项再行复牌。

根据记者观察,自从优酷土豆合并的消息空降以来,视频行业俨然已成惊弓之鸟,合并、收购的传闻甚嚣尘上,乐视网就一度“成为”两起收购案的主角,不过,“被收购”的 PPS 和搜狐视频已经先后出面辟谣。

此后,多家媒体相继收到了乐视网称为“颠覆日”的邀请函,更有爆料声称乐视网很少露面的 CEO 贾跃亭也将出席发布会。一时间,业界纷纷猜测,乐视网可能将用资本整合视频产业,收购 PPS 或者搜狐视频的消息再次不胫而走。

而最终的谜底是,未来 9 个月内,这家视频网站将推出一款自主品牌的智能电视,想要颠覆的不是视频行业而是传统电视产业,这让业界深感“被忽悠”,指责乐视网炒作的声音不一而足。

## 前车之鉴

“和那些希望掌握移动终端来抢占移动互联网的互联网公司没有本质区别,但这种模式生效的前提是:你能强迫使用你硬件的用户只能使用你提供的内容和服务,或者更倾向于使用你的内容和服务吗?”一位企业人士对此评论说。

为了从上游的入口处占领市场,互联网公司纷纷与终端厂商合作,将自己的产品和服务预装到手机之中,甚至涉足手机的硬件生产领域。例如,阿里云 OS 系统与天语手机的合作、360 与华为、海尔等的特供机计划,盛大更是直接做起了硬件制造。

“抢占入口是个伪命题,因为被抢的用户,他们失去了对产品和服务的自主选择权。但是,用户不会因为你预装了自己的应用就去使用,不会因为你有预装别人的应用就不去使用。只要内容足够好,用户自然会选择。”欧智智能手机高管唐繁表示。

对于互联网企业的屏幕争夺战,PC 屏、手机屏、电视屏无一例外。乐视网开了进军智能电视的先河,其它视频网站则通过与电视台的内容合作抢占电视屏幕,即所谓的“台网联动”,不少视频网站已经成立了专门的“互联网电视部”。

如今争夺智能手机屏幕的互联网企业相继碰壁,无疑对乐视进军智能电视敲响了警钟。

但是,市场研究公司北京中怡康时代的彭煜认为,乐视网此次是以全产业链整合者的角色切入智能电视,不管结果如何,传统的彩电业正在面临新的冲击,改变是必须的。即使乐视网不能成功,还会有其它企业将互联网内容与智能电视行业整合并发展起来。

## 两大阻力

暂且不论互联网企业进军智能终端的理论是否站得住脚,作为智能电视产业链的网络内容提供商,想要倒推智能电视产业的发展,乐视网还需要面对终端制造商和网络运营商的阻力。

正如中国视像协会会长白为民提出的那样,近几年智能电视市场销售量在 5000 万台左右,已经达到 1000 万规模 TCL 今年要进军 1520 万台,其它如创维、海信都要进军 1000 万台,留给乐视网的市场空间显然不是太多。

“做硬件并不是一件非常难的事情,这个门槛不是很高,关键是如何用互联网的思维、互联网的精神来做硬件产品。”乐视网 COO 刘弘表示,与传统智能电视厂商不同的是,乐视网的这款产品的内容资源、盈利模式和营销方式方面都会与互联网深度融合。

另一方面,不同于阿里、360 和盛大等进军智能手机只需要考虑传统厂商的压力,乐视网涉足智能电视更多地面临着政策方面的限制,仅仅借助与 CNTV 的合作间接持有互联网机顶盒牌照显然是不够的。

“近几年来,国家政策对于互联网电视的控制非但没有放松,反而是越来越严格了。”另一位要求匿名的视频网站高层人士表示,利益分配问题导致智能电视发展的政策壁垒可能长期存在,例如禁止直播等。

# 茅台双节临近再涨价

■ 闻笛

每到中秋、国庆双节临近,都是白酒集中涨价的时期。近日,记者初步统计,北京、郑州、乌鲁木齐、温州、淮安、榆林等地经销商都已经上调了 53 度飞天茅台价格,提价幅度在 100 元至 200 元左右,在记者调查的北京几家经销商处,该产品终端销售价格已经突破了 1800 元。

实际上,早在 9 月 3 日晚间,贵州茅台发布了产品提价公告。贵州茅台称,为更好地统筹兼顾各种因素,自 2012 年 9 月 1 日起适当上调部分产品出厂价格,平均上调幅度为 20%到 30%。而北京、吉林等地的几家茅台经销商也向《中国企业报·中国食品报道》记者证实,已经接到了厂家提价的通知。虽然,茅台在涨价公告上说,此次只是上调出厂价,市场指导价格不调整,但各地经销商已经按捺不住涨价冲动。

根据记者初步统计的数字,2012 年上半年贵州茅台的销售毛利率达到 92.01%,仅仅几个月,贵州茅台就赚了 69.9 亿元,净利润增长率分别为 42.56%。难道茅台并没有受到“三公消费禁喝高端酒”政策的影响,我国的高端酒市场也没感受到增长的压力吗? (下转第十二版)

# 五得利“面粉大王”的多赢智慧

如果没有“做大”,就会被“微利”拖垮;如果没有做强,则必定要陷入产品同质化竞争的汪洋大海。五得利“五方得利”的经营智慧开辟了新的产业蓝海。

■ 彭涵

国家统计局行业企业信息发布中心数据显示,五得利牌面粉市场占有率达到 9.36%,位列 2011 年度全国市场同类产品销量第一名。

9 月初,在“2012 年中国企业 500 强发布会”上,河北五得利面粉集团荣获“中国制造业 500 强”称号,成为全国面粉行业唯一一家人选中国制造业 500 强榜单的企业。从取得的业绩上看,五得利能够获此殊荣确实是实至名归:五得利集团目前在河北、山东、河南、陕西、江苏六省建有 11 个子公司,25 个大型制粉车间,47 条现代化面粉生产线,日处理小麦 2 万吨,年产值 121 亿元,加工规模跃居世界第一,其产品位居全国同类产品销量第一。

## 从小作坊长大的百亿企业

相关专家表示,面粉行业竞争激烈,市场份额很分散。面粉行业不存在技术壁垒,潜在进入者较多,但是存在地区壁垒,尤其是新疆、安徽等地自产自销,外地品牌很难进入,品牌区域性很强,只有五得利、华龙、中粮等特大型企业产品走向全国市场。

而荣获两个“第一”的背后,五得利的不轻松值得注意。一方面,处于小麦产业链中游的面粉加工企业,时

刻面临着产业链两端的压力,且其经营受国家政策影响较大,长期保持着“薄利”的状态;另一方面,面粉加工行业门槛较低,行业内产品同质化较为严重,而且国情决定了“大、中、小”企业并存的格局一时难以打破。

这样的生存环境,也决定了五得利发展之路的内在逻辑。

生存环境决定了,五得利只有走专业化、规模化经营道路才能得以发展,如果没有“做大”,就会被“微利”拖垮;如果没有做强,则必定要陷入产品同质化竞争的汪洋大海。值得欣慰的是,在站稳脚跟后,五得利展现出了长远的战略眼光:1999 年底,五得利集团第一个外地子公司——深州面粉公司开始筹建,设计日加工量 500 吨;2001 年,五得利在山东省东明县成立了公司的第二家外地子公司;2002 年,五得利投资 8000 万元在东明、深州建第二车间;2004 年到 2006 年,五得利分别在河南的小麦主产区新乡和周口两地建成投产日处理小麦均为 1000 吨的生产线,并在 2006 年就实现了销售收入 33 亿元,生产规模、效益均居全国面粉行业第一名。

在做大做强道路上,五得利不断建设新厂、升级技术与设备,完成现代企业制度改革,最终走出河北、布局全国,直至摘下面粉加工行业龙头的桂冠;而在此期间,中国经济却

逐渐开始呈现两幅面孔:一方面,炒楼市、炒收藏、炒矿产、炒农作物,钱生钱的游戏开始“疯魔化”;另一方面,实体企业家们周旋在资金、政策、技术创新、社会关系等各种问题中,疲于奔命。可想而知,如果没有专注实业的精神,五得利是无法一步步冲破瓶颈成为面粉加工业的龙头。但是这份可贵的专注,其力量源泉又在何处呢?

## 让五方都得利的经营智慧

五得利的成长历程就是改革开放大潮中民营制造业自贫瘠中破土而出,在曲折中蜿蜒前行,直至奔流为大江大河的缩影。从 1989 年到 2012 年,多少曾经名动一时的企业都已折戟沉沙,而成功成长的企业也都修炼出了独特的生存智慧,它们,是中国民营企业真正成熟起来的象征。

集团董事长丹志民在总结五得利成功的原因时说:面粉加工涉及买卖双方客户、卖方农民、企业员工、国家和企业这五方,所以我们秉承客户得利、农户得利、员工得利、国家得利和企业得利的“五方得利”的经营理念,落实在更细致的层面上,“五方得利”即是:客户得利——质优价廉的面粉,优良周到的服务;农民得利——较高的价格,准确的斤两,随到随收,立付现款;工人得利——较

高的工资,较多的福利,优越的劳动环境;国家得利——法定的税费收入。几方合力,最终实现公司得利。

将其“五方得利”的宗旨剖开来看,其中的微妙之处值得品味:让客户与农户得利,可以使处于产业链中游的五得利在原料与销路上底气十足,在残酷的市场竞争中游刃有余;让员工得利,那么企业的“后院”稳固,进退之间不会有后顾之忧;让国家得利,企业在经营上就可以做到顺势应势,不会因为“大气候”的变化而蒙受损失;最终这些因素都指向了一个终点:企业得利。

“五方得利”,自始至终体现的都是做实业的智慧,而一家将其当做宗旨的企业,我们有理由相信它必定会沉下心来做实业。在有所积累之后,五得利并没有沉迷于资本游戏或是炒作噱头,而是认真思考着企业与产业链上下游之间的关系,企业与国家的关系、企业与员工的关系。相较于曾经风光一时却终究归于静寂的巨人、秦池以及德隆等企业,也许五得利之所以能从一家普通的小作坊走到如今的辉煌,就是因为“五方得利”原则带来的踏实与坚持以及将参与经营的五方组成一个利益共同体,构建了“客户愿买、农户愿卖、员工愿干、国家鼓励、企业发展”的良性循环。这种实业智慧,值得众多中国制造业企业借鉴。