

永辉扩张 机构投资者大逃亡

永辉将依靠生鲜产品吸引巨大的人流,逐渐将超市转化成为一个销售日化、食品、服装甚至小孩游戏等各类生活必需品的平台。这一逻辑也暗合永辉重压之下的扩张冲动

■ 本报记者 彭涵

1月23日,据重庆永辉超市副总经理游达透露,永辉超市预计今年将在西南区域再开设门店22家;几乎在同时,据杭州当地媒体报道,永辉在杭州的第一家店已经确定于2013年6月1日前后开张——永辉总部声称:“在杭州只要有合适的物业,能开多少就开多少。”

与此同时,永辉在资本市场已经动荡了一段时间了:机构投资者大规模“跳船”,从2011年上市初的66家基金锐减至目前的6家;大小非密集抛售,在永辉解禁的3.48亿股中,截至本月21日通过大宗交易成交的已有1.21亿股,占比34.48%——这引发了相当程度的质疑,有媒体直指,正是因为“盲目扩张”,所以永辉遭到了投资者的抛弃。

“圈地”与“精耕”的平衡

据财报显示,2012年上半年永辉的净利润同比下滑28.76%,而上市后启动的“73家连锁超市发展项目”,三年来累计取得的收益是1.45亿元,远远不及此前对投资者的承诺。正是这份难看的成绩单开启了永辉在资本市场的动荡:2012年第三季度,博时基金等机构投资者开始了“大撤退”。

2013年1月12日,永辉超市发布业绩预告,预计2012年的净利润在5亿元,同比增长约7.07%;其中4Q单季净利润约为1.64亿元,较去年同期增长超70%。之后,申银万国证券发布报告称“永辉的盈利拐点已经确认”,西南证券、海通证券等也纷纷表示永辉的业绩超出了市场预期。

“快速扩张期的公司,必然会出现对盈利影响较大的情况。”广发证券商业零售行业首席分析师欧亚菲在雪猪财经访谈时表示,“永辉这两年因为进入一些新的区域,所以门店的培育周期延长。”这与永辉公告中对业绩逆转的解释,在逻辑上是一致的——“下半年公司加强了对新进区域的帮扶、强化门店精细化管理,加强了成本的管控。”

“2013年永辉将继续保持新店40到50家的拓展规模。”永辉副总翁海辉日前表示,2011年永辉新增门店49家,2012年则新开47家——从数字上看,似乎永辉的扩张之势将一如既往,但其方向已经有所改变:永辉声称2013年不再设置新的大区。某种程度上,永辉承认了先前扩张战略的失误,也开始试图在“跑马圈地”与“精耕细作”之间寻求平衡。据日信证



券去年底发布的报告称,永辉在福建、成都、安徽三地的物流中心一期已经基本完工;而重庆一期100多亩的常温库和50多亩的生鲜库也即将投入使用——联系永辉今年将在西南地区新建22家门店的打算,可以看出其“精耕”之说亦非空谈。

但质疑并没有消失。“我们担心永辉今年在资金方面会有不确定性。”有投资界人士对媒体表示,而这可能也正是永辉最头疼的地方。

生鲜模式的双刃剑

“永辉安身立命的本事是生鲜的自营和直采。”供职于某金融机构,同时也是永辉个人投资者的张荣向记者表示,“但永辉在存货和资金周转上的压力,也因此比其他超市要高上很多。”

事实上,“生鲜模式”已经成为了永辉独步江湖的绝技:坚持生鲜产品的主导地位、有效控制损耗率,使生鲜产品的价格低于其他超市10%左右,形成这一领域的“价格屠夫”;凭借生鲜超强的聚客能力,拉动整体销售额的增长,同时达到选址成本随之大大降低的效果——“永辉的优势在于通过生鲜优势克服了异地扩张的供应链瓶颈,并形成了难以复制的商业模式。”欧亚菲表示。

但这一模式的劣势也很明显。“永辉超市在生鲜上的自营和直采,带来了采购价比同行低的同时,也必须自己承担损耗;而与很多农户的现金交易也是双刃剑,相当于放弃了占用供

应商货款的便利,不能像苏宁、国美那样通过占款迅速扩张。”张荣告诉记者,永辉超市的现金消耗很大,在规模扩张上存在资金瓶颈。“2010年永辉上市后负债率仍高达42.35%,2011年已经迅速提高到56.98%。”

资本市场中的动荡,让永辉面临更大的资金压力:自2011年底解禁后,大小非就不断抛盘,而接二连三的接盘令大股东严重“失血”——不过机构也看到了积极的一面,申银万国发布报告称:“永辉2012年11月2日有8亿元的短期融资券到期,能为4Q节省大约930万元;随着公司定增的10亿元到位以及另一笔7亿元短期融资券2013年2月份到期,未来财务压力将进一步缓解。”

值得注意的是,2012年12月13日至14日,共3980万股永辉超市股票现身沪市大宗交易平台。据永辉内部人士爆料,此次“疯狂”减持的是永辉超市生鲜事业部采购部负责经理张枝龙。永辉安身立命的部门可能有“情况”——这也许是投资者最怕看到了。

钢丝上的奔跑

“永辉在上市之后经营策略发生了一些变化,首先经营面积从之前平均5000平方米左右到目前1.1万平方米的大店为主,大店在租金方面会有明显的优势,但我们注意到生鲜的经营面积基本最多在3000平方米左右。”欧亚菲表示。

“从2011年年报来看,食品的利

润已经大幅超过生鲜。可以想见,将来永辉有很强的冲动增加其他高毛利品种的占比、相应生鲜比例下降。”张荣告诉记者。

也许永辉不愿意“把鸡蛋放在一个篮子里”,也许它还有着更大的野心。“永辉将依靠生鲜产品吸引巨大的人流,逐渐将超市转化成为一个销售日化、食品、服装甚至小孩游戏等各类生活必需品的平台。”张荣描述了他的判断,这一逻辑也暗合永辉重压之下的扩张冲动。“随着门店的扩张,永辉的平台属性会越来越强,对供应商的谈判能力会提高,相应的公司的毛利和股本回报率以及经营壁垒也会越来越高。”

问题随之而来。由于很难标准化,生鲜经营更多地依靠买手的经验累积,才能保证采购的产品在品相、价格上具有竞争优势——“在零售业整体人力成本高涨的今天,买手的培养能否跟上扩张的步伐呢?”张荣表示。

“永辉的生鲜业务在网上实现销售的难度比日化、食品等要难,具有较强的壁垒。”欧亚菲表示,但她接着以提醒的语气告诫道,“转型”后的永辉可能要面对一个自己很陌生、但是其他超市已经有所警觉的问题:电商的冲击。

这让投资者的心情变得复杂。“永辉剑走偏锋,专注生鲜,很贴切老百姓,成长空间很大。”张荣表示,“未来几年永辉超市稳定成长可期,但能否支撑高估值、高预期则不确定性很高。”

猪价上升周期或将结束 下跌通道开启

■ 本报记者 闻笛

1月23日,福聚达农业有限公司的100多头生猪,被贩销户以每公斤18.4元的收购价格买走。从事规模养猪近30年的公司负责人虞五九一脸高兴地说:“现在每头猪能赚二三百元,这样的价格才是正常的。”

继“羊贵妃”和“牛魔王”连续发威之后,猪肉价格也连续上涨。另外一家以种猪扩繁、商品猪养殖为主营业务的大康牧业近期也是股价快速翻红并不断震荡走高,并在近期创6个月以来新高。其负责人也表示,目前猪价有所上涨,“主要是常年固有的季节因素。更重要的是,在经过2012年降价周期后,猪价接下来一年应该要进入上升周期了。”

农业部市场监测显示,自2012年12月开始,畜产品价格持续上涨。牛肉、猪肉、羊肉、鸡蛋均价每公斤分别为47.57元、22.60元、49.56元和9.39元,环比分别上涨1.7%、1.1%、1.0%和0.1%,其中猪肉连续第六周上涨。

最新的数据显示,2013年1月第二周开始,生猪价格较前一周期小幅下跌,周平均价格17.20元/公斤。第三周,活猪价格为17.65元/公斤,环比增长1.03%。

已经从事生猪养殖近10年的陈先生生说,从长期来看,养殖成本的刚性上涨也是导致猪肉价格螺旋式上涨的重要因素。从近年情况看,玉米、豆粕等饲料原料呈持续上涨,用地、人工、水电等设施投入不断增加,养殖成本不断上升,也是生猪价格上涨的

支撑性因素,主要体现在每个波动周期,猪价都会攀上一个新台阶,屡创新高。在生猪供应充足的阶段,成本上升对猪肉价格影响不明显,而生产环节由于市场谈判力量较弱,被迫消化大部分成本上涨压力,引发生产结构的调整。

“肉价上扬是事实,可能把CPI上涨压力全推到猪身上,因为目前的肉价仅是回归正常。”一位河南的肉猪养殖户刘先生向记者表示说,“养猪农民已亏损大半年了,这一轮肉价上涨行情,只是稍稍弥补农户的亏损。”

南京证券研究所农业行业研究员任睿指出,猪肉价格近期的连续上涨,确实超出了此前市场预期,其原因主要有三:一是传统的猪头消费旺季已来临;二是今年气温较往年更低,对猪肉的消费量也有所增加;三是受到“速成鸡”事件影响,对鸡肉的替代效应也推动了猪肉价格的上涨。

如果说元旦、春节是拉高猪价的传统因素,那么从2012年11月传出的“速生鸡”事件,已经成为此次猪价上涨的重要推手。“此次风波对行业的影响很大。”中国畜牧业协会官桂芬副秘书长向记者表示,“上至种鸡销售、农户养殖,下至肉鸡价格和消费信心都受到了打击。”

不过,锐奇数据26日的最新监测信息统计显示,上周生猪价格较前一周期小幅下跌,周平均价格17.20元/公斤。目前,全国生猪市场整体走势为涨幅放缓,东北、西北地区甚至出现小幅回落。分析人士认为,生猪市场拐点已初步显现,或将正式开启下跌通道。

(上接第九版)

上述来自苏州的投资者认为“华丽家族的大股东减持就存在信息披露,甚至存在内幕交易的地方”。早在2009年大股东就一直无心发展房地产业务,一直在矿产、能源方面投资,而且最近一年多大股东在宁波投资的石墨烯项目注入上市公司传闻直接炒高公司股价,为大股东高价出售获利提供了便利。

直到2012年半年报,华丽家族首次承认,“2009年开始在房地产业务之外寻找第二主业,并首次披露上海南江集团承诺,在矿产和能源类项目的投资取得阶段性成果后,在条件许可和风险可控的前提下,将获得的有关矿业项目的控股权以合理的价格注入上市公司”。对于传言甚嚣的“石墨烯项目”只字不提。

武汉科技大学董登新教授认为,

“国内许多公司IPO纯粹以上市或财富变现为目的,大股东在锁定期满后减持股份极易招致股民质疑,股民怀疑大股东的短视行为,怀疑他们图谋不轨、纯粹圈钱,这是情理之中的事情。”

据悉,香港联交所规定,上市公司的特殊股东有减持股份计划时需要通知上市公司,公司应将其作为“股价敏感信息”进行及时、准确的公告。中国现行的《上市公司收购管理

办法》及《上市公司股东持股变动管理办法》等规则对大股东股份变动监管效率相对低下。

南开大学法学院教授万国华指出,“控股股东是传统公司法或证券法上严厉监管的对象,因为他们的一举一动会对公司经营及证券市场造成巨大影响。对其股份变动监管应实行‘天花板’原则,即奉行最严厉监管原则”。

乳业巨头出海 国产生乳量增速减缓

■ 本报记者 闻笛

“雅士利新西兰工厂预计在2014年下半年落成投产,年产能约为5.2万吨。”2013年1月上旬,雅士利国际正式对外发布公告称:雅士利国际集团将投资11亿元人民币在新西兰建厂。

海外“跑马圈地”在近几年已经成为中国乳企的潮流,早前已有光明、圣元、伊利先后出海试水。据不完全统计,即使不算较早的光明,仅圣元、伊利、雅士利三家企业的海外项目建成后,将共计贡献出近20万吨奶粉产能,约等于2012年前三季度中国奶粉总进口量的四成。

新西兰绿灯吸引中国乳企

在中国乳企出海的报道中,新西兰和婴儿配方奶粉总是作为核心词汇出现的。为何它们不约而同都选中新西兰?雅士利负责人表示,除了中国政府对新西兰出口到中国的婴幼儿奶粉实施零关税政策之外,中国与身为农业、畜牧业大国的新西兰在资源上有很大的互补。

乳业专家王丁棉表示,“在国内奶源紧缺、质量不稳定的情况下,国内奶粉企业到海外找奶源,可以给企业提供原奶成本优势。”

目前在国内市场上,以美赞臣、多美滋、惠氏等代表的洋奶粉完全使用进口奶粉或者直接在国外生产,在大陆的销售价格高但是成本低,这让国内品牌处于双重价格压力下。中商流通生产力促进中心资深乳业分析师宋亮表示,新西兰生产一公斤牛奶的成本要比国内便宜1/3,再加上奶源质量安全高于国内,因此,消费者便信任进口原奶奶粉或者进口配方奶粉。

而2012年12月17日,财政部公告称,包括对780多种进口商品实施低于最惠国税率的暂定税率。其中供婴幼儿食用的零售包装食品进口税率由15%降至5%。乳蛋白部分水解配方、乳蛋白深度水解配方、氨基酸配方特殊婴幼儿奶粉由20%降至5%。进一步使进口奶粉的成本降低。

以雅士利为例,据计算,新西兰生产每吨奶粉成本要比国内便宜8000元。雅士利国内奶粉厂产能在8.5万吨,新建奶粉厂产能为5.2万吨,这将为雅士利节省不少的成本。

伊利也在2012年12月接受采访时坦言,未来一段时间内原奶价格仍将高位运行。新西兰的原奶价格相对较为便宜,且中国与新西兰已签订自由贸易协定,在2020年乳制品的进口关税将降至零,这对于提高企业盈利能力,增强企业竞争力有积极作用。

重树中国乳业大旗仍需时日

谈到乳企出海的另外一个原因,王丁棉指出,“特别是在2008年国内三聚氰胺事件后,国内消费者更加青睐于国外奶源的产品,打着国外奶源的旗号会更好卖。”中资乳企企业越来越频繁的赴海外收购牧场、加工厂,希望借此来应对“洋奶粉”、“洋牛奶”的夺食和原料成本的上涨本无可厚非。

但是值得注意的是,2008年至今的四年多以来,中国奶业发展速度明显放缓,生鲜奶总产量年均增长率骤降到1.29%。其中2008年为0.87%,2009年为-0.98%,2010年为1.56%,2011年为2.1%,2012年为1.5%。数据显示,这4年多以来中国的人年均占奶量也几乎没有发生变化,仅稍微提升了0.3公斤。王丁棉在2013中国乳业安全峰会上指出,由于市场竞争激烈和原料涨价造成产品成本上升,目前全国乳品加工企业近四成出现亏损。

王丁棉表示,奶源生产供给存有缺口,同时原奶收购价已失成本优势,国内使用还原奶粉的企业更是越来越依赖进口奶粉,导致每年洋奶粉进口剧增。据悉,中国近三年来每年还得从国外进口60—90万吨的奶粉及其他奶制品作为补充。而这个数字在2008年仍仅仅是14万吨。

而到2019年新西兰出口中国的奶粉将实现零关税。另外有测算指出,新西兰对中国的奶粉出口每年可以增长3%,中国原料奶产量将因此每年下降0.5%。

再转型日渐明朗 雅芳中国被指拟裁员

(上接第九版)

在上述声明中,雅芳中国表示,作为全球最大的直销公司之一,将设立一个由总经理直接管辖的专属直销团队。但记者询问具体计划时,雅芳中国方面并未透露具体内容。

“雅芳采用专卖店和直销并行的销售模式,本身就存在冲突”。杨谦认为,雅芳的专卖店在产品价格上比较灵活,而直销价格却比较固定,造成消费者的选择困惑,从而失去体验服务的机会。

事实上,一直以来,雅芳的店铺销售情况也并非乐观。记者随机在北京某雅芳专卖店走访时发现,该店除雅芳产品外,店主同时还卖其他不知名品牌的指甲油、洗甲水等化妆品。“雅芳产品线并不完整,但顾客通常喜欢在化妆品店尽可能多的买到各种产品,所以也会用其他品牌做些产品补充”,店主告诉记者,“公司来人巡店时一般不会卖,但没人管的情况下就没事。”该店主透露。

杨谦认为,雅芳转型以零售为主的模式,并不是最好的选择。“雅芳还是应该回到最擅长的直销模式上,并且是彻底的转换。”目前“零售+直销”的并行模式,对品牌定位和产品宣传产生矛盾,使顾客的选择受到干扰,陷入两难。

杨谦告诉记者,“雅芳直销员最多时达到100万,但其个人销售量较低,很难维持正常生活开支,导致雅芳直销人员流失较大。”“雅芳的本土化做得并不成功,对固有经验过于执着。”杨谦对记者表示。

据了解,雅芳在海外主要依靠直销人员的自我管理进行市场扩张。但目前而言,国内直销人员从业者的背景、能力等素质差异较大,且无从商经验,对直销人员的培训和指导就变得尤为重要。