

# 溢价过半收购 MBK看中神州租车什么

## 溢价52.17%

公告显示,要约期自2月1日开始,2月22日将有初步结果。截至目前,神州租车已发行21.22亿股股份,如要约达到强制性收购的接纳水平,神州租车将撤销上市地位完成私有化。据了解,为顺利推进私有化,MBK Partners开出高价收购条件。公告显示,神州租车上市期间,其每股收市价为1.73-5.95港元,但本次要约收购价为每股4港元,较2020年11月13日(首次宣布自愿性全面现金要约收购公告日期)止30个交易日按联交所所报每日收市价计算的平均收市价每股约2.63港元,溢价高达52.17%。

数据显示,最后交易日前6个月(含最后交易日),神州租车股份的日均交易量超1151万股,仅占最后交易日已发行流通股总数的约0.54%。

得益于每股的高溢价率,有消息称,目前MBK Partners已获得神州租车47%已发行股本的支持。MBK Partners方面曾表示:“MBK Partners将与神州租车长期成长,并成为其重要长期股东。”

据悉,成立于2005年的MBK Partners为知名私募股权基金,在消费及零售、金融服务、物流及工业等领域颇有专长。而在出行领域,此前MBK Partners曾投资国内企业一嗨租车和韩国最大汽车租赁公司KT Rental。对于本次MBK Partners的私有化要约,神州租车相关负责人对北京商报记者表示:“MBK Partners看好神州租车在汽车租赁行业的前景。同时,作为亚洲最大基金公司,MBK Partners涉足的行业非常丰富,可以帮助神州租车更容易获得银行的再融资。”

## 前有瑞幸拖累 后有疫情冲击

高溢价背后,神州租车的业绩并不光鲜。2007年,神州租车杀入国内出行市场,此后神州租车开始通过“烧钱”扩张抢占市场份额,并打败一嗨租车,成为中国租车市场领头羊。2012年,神州租车递交赴美上市申请,但不久便撤回申请。两年后,神州租车转战港

无论业绩多难看,私募巨头MBK Partners(安博凯)仍以每股溢价过半的私有化价格标定神州租车的价值。1月31日晚,已拿到20.86%神州租车股份的MBK Partners正式启动对神州租车的私有化要约。神州租车发布公告显示,联合MBK Partners旗下全资拥有的私募基金Indigo Glamour Company Limited发布关于附条件的自愿性全面现金收购要约的综合文件,正式开启神州租车私有化。

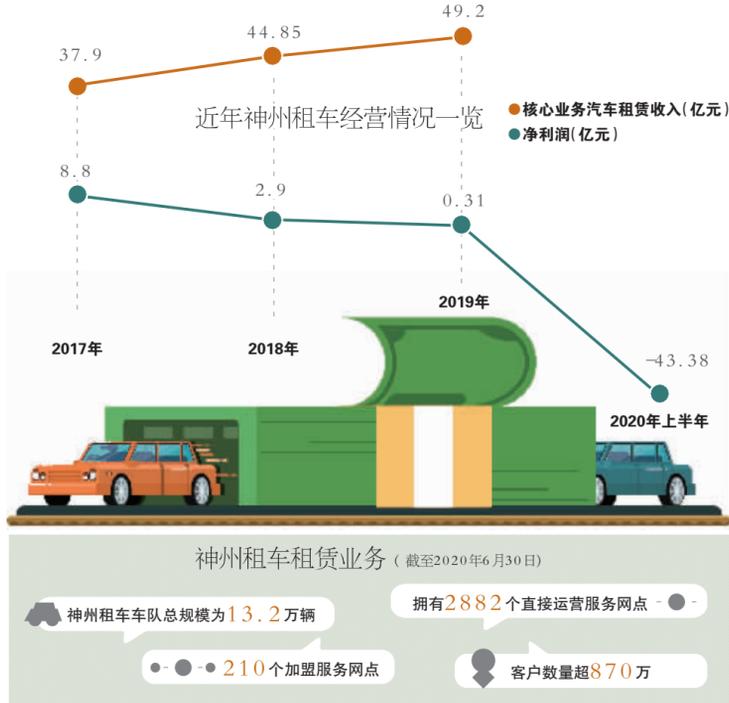
去年,受瑞幸咖啡造假事件、突发疫情及重资产模式等影响,神州租车面临业绩困局。然而,以此前争夺神州租车所持的20.86%股份为例,华平资本、上汽集团、北汽集团和MBK Partners上演多轮争夺战,各路资本进进出出,收购价也一路推升,神州租车到底值不值得买也成为市场关注焦点。

股,并于当年9月顺利挂牌,成为中国汽车租赁第一股。

然而,在长期“烧钱”扩张及重资产模式下,近年来神州租车营收和利润均出现下滑。财报显示,2019年神州租车净利润仅为3077.6万元,同比暴跌89.3%。据了解,2016-2019年,神州租车仅在购置车辆方面的支出便高达163亿元。

同时,去年瑞幸咖啡财务造假“爆雷”,彼时同属“神州系”的神州租车受到波及,2020年一季度业绩电话会上,神州租车方面表示:“瑞幸事件对公司造成的影响,导致目前公司没有再融资的可能。”

此外,去年突发的疫情也让神州租车元气大伤。数据显示,神州租车70%的收入来自汽车租赁业务,而汽车租赁业务收入来源为旅游市场及商务旅客,但受疫情影响,出行受限和国内旅游市场萎缩,去年上半年神州租车营



仅为27.6亿元,亏损43.38亿元,2019年同期净利润则为2.79亿元。据统计,截至去年6月30日,神州租车负债总额为100.7亿元,资产负债率高达72.53%。

对此,本次神州租车在公告中也提出,神州租车一直面临严峻挑战,其中包括外部环境的不确定性,导致出行及消费热情减弱,虽然神州租车已推出许多促销方案及各种数字营销活动,以缓解过去较低的汽车租赁需求,但公司的财务表现仍面临压力。“我们倾向于维持神州租车现有主要业务,并将协助神州加强创新发展,推进其业务发展。”MBK Partners方面表示。

汽车行业专家颜景辉认为,多方面因素影响,神州租车的资金和业务均受到冲击,此时MBK Partners入局,可为神州租车引入资本市场资源,并为其未来发展提供更多支持,私有化是目前神州租车的最好选择。

## 难以取代的头部优势

对神州租车来说,私有化能够得到充足的资金支持,但在持续亏损、高负债背景下,MBK Partners为何打出高价收购“组合拳”成为市场关注焦点。

北京商报记者注意到,本次并不是MBK Partners首次高价收购神州租车股份。去年,在神州租车出售神州租车股权时,华平资本、北汽集团、上汽集团、安博凯先后对神州租车抛出橄榄枝,收购价一路推升,从每股2.3港元到3港元,最终被MBK Partners以每股4港元的价格接盘。彼时,神州租车收盘价为每股3.39港元,溢价率近18%。

事实上,MBK Partners高价收购神州租车并非心血来潮,而是看中了中国内租车市场的发展前景及神州租车完整的网络布局。

# 半年开店500家 三只松鼠跑步开店背后的焦虑

“互联网零食第一股”三只松鼠正在加速线下门店的布局。据透露,2020年下半年三只松鼠每月开店数量达到了90余家。因电商红利消退、竞争激烈等因素,三只松鼠盈利能力逐渐变弱。三只松鼠希望通过开设线下门店在改善业绩的同时提振二级市场信心。不过,与电商平台不同,线下门店布局在统一管理、保障服务质量等方面都提出了更高的要求,而这也是三只松鼠需要面临的考验。”业内人士说。

## 月开店90余家

2月1日,三只松鼠相关负责人向北京商报记者透露:截至2021年1月30日,三只松鼠直营店已开173家,联盟小店已开1009家。根据该负责人的说法,以2017年9月首家直营体验店花落芜湖为标志,三只松鼠正式从线上走到线下。

2021年是三只松鼠线下门店愿景的“收官之年”。三只松鼠创始人章燎原曾公开表示,三只松鼠将从全国中小城市的线下引流,覆盖全国所有的城市,实现70%的交易来自线上,30%来自线下,达到成本关系的平衡。

为实现上述计划,三只松鼠加速门店开设并实现了500家体验店的开店目标。根据2020年中报,三只松鼠投食店为139家,联盟小店为478家。根据三只松鼠方面提供的最新数据,与2020年上半年相比,2020年下半年,三只松鼠新开500余家联盟小店、30余家投食店,平均每月新开90余家店,开店规模和速度都是翻倍增长。

开店数量“达标”,但三只松鼠的成本关系却未能实现平衡。按照章燎原提出的目标,三只松鼠希望通过全渠道发展实现70%的交易来自线上,30%来自线下。但从收入来看,2020年上半年,三只松鼠投食店营业收入为3.1亿元,占营业收入的5.9%;联盟小店营业收入

为1.57亿元,占营业收入的2.99%,线下渠道的收入合计不超过营业收入的10%。

## 毛利低于同行

业内人士看来,三只松鼠急拓线下门店的主要原因是电商红利消退后,其早已深陷增收不增利的“怪圈”。三只松鼠相关负责人在接受北京商报记者采访时也表示:“线下作为休闲食品的重要销售渠道,对三只松鼠来说有着巨大的拓展增量”。

近年来,三只松鼠营收持续增长,但扣非净利润却呈下滑趋势。财务数据显示,2016-2019年,三只松鼠营业收入持续增长;与此同时,其扣非净利润分别为2.47亿元、2.78亿元、2.56亿元、2.05亿元。

从具体产品来看,三只松鼠的毛利率也呈下滑趋势。以2020年上半年中报为例,其坚果、烘焙、肉制品毛利率分别下降6.4%、2.31%、5.4%。而与同业竞品相比,其毛利率也不乐观。2020年三季报显示其销售毛利率仅有27.03%,而来伊份、盐津铺子、洽洽、良品铺子已分别达到43.64%、42.48%、33.55%、31.5%。

对于增收不增利的原因,在2020年三季报披露期间,三只松鼠相关负责人在接受北京商报记者采访时表示,线下新店对营收和利润的拉动作用未达预期。

然而,同期以线下为主的洽洽食品和盐津铺子却实现营收净利双增。对此,三只松鼠相关负责人解释:“2020年线上销售增速放缓,三只松鼠采取措施扩大电商引流入口。不过,在保障销售增长的同时也增加了获客成本”。

面临陷入增收不增利的“怪圈”,除去创始人章燎原没有减持之外,第二、第三大股东均开始了减持套现的操作,股价也随之腰斩。数据显示,三只松鼠股价在2020年5月达到最高点91.34

元/股,随后股价呈断崖式下跌,跌幅超过57%。

## 线下破局待考

在香颂资本董事沈萌看来,三只松鼠曾借助互联网红利收割一波流量,如今随着互联网红利逐渐消退,线上获取流量的成本不断提升,三只松鼠线上优势削弱。虽然三只松鼠已经开始布局线下门店,但由于线上跟线下的用户人群、销售、铺货等管理不同,从线上转到线下难度较大,短期内也很难看到成果。

虽然三只松鼠门店突破了1000家,但业绩并未有多大起色,而迅速扩张下的门店管理成本和各种人工费用却在不断攀升。根据2020年三季报,其当下所有线下门店的销售收入只占总营收的8.89%,但门店管理费却较往年增加了47.17%。

在销售渠道上,三只松鼠还面临着来自竞争对手的巨大压力。以线下渠道为主的洽洽食品为例,其线下销售渠道占比高达90%;同样,凭线下起家的良品铺子,当下已基本实现线上线下双线平衡发展,2019年良品铺子线上和线下营收占比分别为49%和51%。

截至目前,洽洽仍然是线下销售规模行业第一。数据显示,2019年,洽洽净利润达6亿元,良品铺子为3.4亿元,而三只松鼠仅为2.4亿元。

“相比之下,无论是营收占比还是规模成熟度,三只松鼠在线下市场的争夺明显不占优势。”食品产业分析师朱丹蓬表示,面对利润下滑、股价走低,三只松鼠虽有意通过布局线下展开“自救”,但是与良品铺子、洽洽食品这种本身拥有强大线下渠道资源的竞争对手相比,三只松鼠需要补的课太多。未来,如何做好加盟店的统一管理、保障加盟店的服务质量,是对三只松鼠高管们提出的新挑战。

北京商报记者 钱瑜 王晓

# 半月3起巨额融资 在线少儿英语争夺决赛门票

北京商报讯(记者 程铭劼 赵博宇)寒假伊始,与去年的相对沉寂作对比,在线少儿英语领域频现大额融资。截至2月1日,据北京商报记者统计,短短半月内就有叽里呱啦、阿卡索、鲸鱼外教培优3家以在线少儿英语为主要业务的机构获得了大额融资。寒假节点、英语刚需、适配线上等因素让在线少儿英语赛道重回投资人视线,而这一赛道目前已被业内普遍看作红海。有业内专家表示,少儿英语领域内的头部线上玩家已经开始抱团,呈现出和线下抢用户的新特点。

1月28日,北京商报记者获悉,在线少儿英语品牌阿卡索拟完成了C5轮融资,在此轮融资后,阿卡索在C轮的累计融资额已接近10亿元,而这只是近期获得大额融资的在线少儿英语培训机构之一。1月18日,在线英语启蒙品牌叽里呱啦也宣布完成了近1亿美元的C轮融资,投资方为腾讯、挚信资本;1月26日,鲸鱼外教培优获得来自新东方领投的B+轮融资,其B轮系列累计融资额达2.2亿元。

接连几笔巨额融资,让人们重新关注起在线少儿英语这一“老网红”赛道。指明灯智库联合创始人郝苗在接受北京商报记者采访时表示:“少儿英语在教培行业是个长期的热点,可能新热点的出现会降低这一赛道的存在感。”郝苗进一步指出,在各地出台寒假教培行业政策之后,线下机构暂停线下授课转为线上,行业和市场势必会提高对在线教育的关注度。

作为最早规模发展至千亿赛道的领域之一,少儿英语的竞争早已进入白热化阶段。多鲸资本合伙人葛文伟表示,近来在线少儿英语领域内频现的大额融资,实

数据显示,2019年国内本地旅客人数相比2015年增长50.5%,国际旅客人数增长8%,而旅客为神州租车用户的主要来源,这意味着随着疫情防控形势持续向好带来的旅客人数回暖,租车行业依旧具有增长空间。

收购神州租车前,MBK Partners曾投资国内租车公司一嗨租车。不过,尽管一嗨租车早于神州租车一年成立,但在神州租车开启疯狂扩张模式后,2014年神州租车取代一嗨租车,坐稳国内租车市场行业老大位置。数据显示,截至去年6月30日,神州租车车队总规模为13.2万辆。同时,神州租车在全国171座主要城市拥有2882个直接运营服务网点,其中包括424家门店及2458个自助点。

乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示,神州租车为国内领军汽车租赁企业,在相关领域内具有较成熟的运营管理经验。尽管目前整体亏损,但完成私有化后,神州租车的先期布局将完全属于MBK Partners,将进一步扩张其汽车租赁市场版图。

除庞大的车队规模及网点数量,神州租车持有的大量号牌可能也是MBK Partners出手接盘的原因之一。业内人士透露,近年来租赁、共享汽车企业接连倒闭,原因之一为在限购城市无法获取号牌,但目前神州租车拥有大量号牌,其中在北京所拥有的号牌数量便超1万张,这也为其发展提供了保障。

此外,业内人士表示,神州租车试图打造的租赁市场闭环也是吸引MBK Partners入局的原因之一。2019年3月,彼时“神州系”掌门人陆正耀通过间接收购方式,将宝沃汽车纳入麾下,进军整车制造领域。为打造产业闭环,神州租车采购车辆部分都来自于宝沃汽车,这意味着MBK Partners私有化神州租车后,在采购环节的成本依旧低于行业其他竞争对手。

颜景辉表示,私有化后,MBK Partners很可能将金融服务方面的优势带入神州租车的运营模式中,节省成本的同时为其找到更多盈利模式。

MBK Partners在公告中也表示,尽管目前神州租车面临挑战,但要约人仍致力于推进其长期发展,为保持在租赁行业中的竞争力,神州租车必须改革技术并开拓新业务模式。北京商报记者 刘洋 刘晓梦

实际上还是延续了资本扫尾的脉络:在线少儿英语赛道已经到了即将分出胜负的阶段,各家都要拿到最后一笔钱去拼IPO。”

值得一提的是,作为整个在线教育领域率先启动的板块,在线少儿英语在经历七八年的发展之后,相对而言板块格局已经趋于相对稳定。葛文伟表示:“发展到目前,纯粹以英语赛道为核心业务的玩家,都会面临资本退出、防御竞品的问题。目前各家K12机构和品类都在做全科,英语势必必要涉及。所以单纯的在线少儿英语机构要在这些新玩家入场时,保持住优势”。

由此可见,发展至决赛阶段的在线少儿英语领域,除了K12巨头的扩科举动,线下竞争对手的实力也不容小觑。以北京为例,在教委发布寒假停止一切线下教培活动后,包括英孚、瑞思、迈格森等在内的多家线下英语培训机构迅速转为线上课程,尽最大可能留存生源。少儿英语的线上线下之争尚未结束。

在中关村教育投资管理合伙人于进勇看来,教育形态更新迭代的过程中,线上线下教育转换的关键就在于用户体验。“当有一定比例的用户开始觉得线上教育的体验要优于线下教育时,这就到达了线上线下教育融合转换的临界点。而且线上的一些学习模式具有超越线下的优势,只是现在的线上模式尚未开发完全,难以持续吸引孩子的注意力,互动性也暂时不如线下,所以家长对线上教学体验会有抱怨。”

“从少儿英语领域发散来看,我认为线上超越线下,或者说线上体验超过线下,只是时间的问题。”于进勇谈道。