



# 家居产业周刊

## Home Weekly

总第565期 今日4版 每周四出版  
新闻热线 64101916  
主编 谢佳婷



家居周刊订阅号

### C1-C4

2018.10.18



## 13.8亿收购喜临门 顾家家居面临三重考验

2018年10月15日，同为上市公司的顾家家居拟以单价不低于15.2元/股，总价不低于13.8亿元的代价获得喜临门23%股份，从而取得喜临门实际控制权的消息，让家居业内一片欢呼，软体家具将进入寡头时代、敏华控股作为行业老大将成过去时、资本将使众多家具企业毁灭等观点不胫而走，大有顾家家居从此一家独大之势。北京商报记者多方采访得知，顾家家居与喜临门之间的联姻不过是万里长征走上了第一步，因缺资金而不得不“卖身”的喜临门，被同样资金并不充裕的顾家家居吃下，本身就面临着资金、对赌、协同等三重考验，未来前景远未见分晓。

### 资金考验：收购的钱从哪儿来

分析人士认为，顾家家居收购喜临门，从实质上看，不过是两个企业之间的一次资本合作，起心动念在于作为上市公司喜临门的大股东——喜临门品牌创始人陈阿裕掌控的华易投资缺钱偿债，同为浙江企业、以顾江生掌控的顾家集团为大股东的另一家上市公司顾家家居，伸出了帮援之手。

华易投资缺钱，从相关公告中显露无遗：一方面2016年华易投资发行的4期以喜临门A股股票为担保的10亿元可交换公司债券3年期限将至，面临偿债压力；另一方面，喜临门在A股的股价近期一路走低，10月12日盘中创出了10.52元的年内新低。没有强势股价支撑，担保的股票就可能爆仓，选择一个下家卖掉，愿意出钱的顾家家居就成为首选。

13.8亿元拿下23%喜临门股份，顾家家居出手实在大方。不过，出手大方的顾家家居手头也不是那么宽裕。一方面，作为大股东的顾家集团，持有顾家家居股



份49.13%，其中54.53%做了质押，占顾家家居总股本的26.79%，近期获得浙江国资委入资15亿元，也不过是以稀释顾家集团原股东持股比例的方式，获得政府支持的委婉说法；另一方面，顾家家居欲与分众传媒分切电梯广告市场，正在向新潮传媒疯狂砸钱，10月16日公告显示，为了建设嘉兴智能家居项目，顾家家居只得以发行总值约11亿元的可转换公司债券的方式融资。

如此看来，顾家家居大股东顾家集团囊中并不充裕，顾家家居自身又在大把大把地烧钱，如今要收购喜临门的股份，全仗着股价的坚挺。一旦大势出现闪失，顾家家居的股价下行，是否真有钱完成收购还很难说。一位不愿透露姓名的投资界人士对这一事件的看法是：“喜临门没得选，顾家家居胆儿大。”

### 对赌考验：业绩与整合的矛盾

顾家收购喜临门，还有一个可能被很多人忽视的关键词：对赌。

10月15日顾家家居发布的公告中指出：“本次交易涉及业绩承诺与对赌，具体内容以双方签订的正式股权转让协议内容为准。”业绩承诺与对赌，将给顾家家居与喜

临门之间的这场婚姻带来双方整合困难的考验。

观察顾家家居发布公告的前一个交易日，即10月12日喜临门在股市中的表现，发现喜临门的收盘价为11.66元，而顾家家居的收购价为15.2元。两相比较，收购价比喜临门的当期股价溢价逾三成。赔本的买卖谁都不愿做，对于顾家家居来说，愿意溢价收购喜临门，自然是看中它的品牌实力和未来的盈利能力。

公开数据显示，喜临门在2015-2017年实现归属净利润分别约为1.91亿元、2.04亿元以及2.84亿元，2018年上半年实现归属净利润约为1.23亿元，同比增长29.55%。喜临门的盈利能力在业内是公认的。

10月16日，在拟被收购公告发布一天之后，喜临门以11.85元收盘，比上一个交易日在利好消息下涨停的收盘价12.83元下降了7.64%。虽然这不能视为投资者对喜临门未来股票的大势看衰，但不升反降，离顾家家居开出的收购价越来越远，却让喜临门面临更大的考验：如果业绩提升不能达到相当的高度，与顾家家居的对赌就可能面临太多变数。

这将出现一个难以规避的矛盾：喜

临门要完成对顾家家居的业绩承诺，必须保持团队稳定，作为喜临门实际控制人的顾家家居，又需要对喜临门进行组织架构、管理职能的调整，最终可能导致互相扯皮、效率低下，直接影响到对赌目标的完成。

也有业内观察家认为，顾家家居也许只是对喜临门做一场财务投资，未来是否进行业务整合还说不准，担心其整合困难未免太早。

### 协同考验：一加一能否大于二

对于收购喜临门股份的好处，顾家家居在公告中这样表述：“预计未来可以为公司带来相应的产业整合资源协同机会和经营与投资收益。”

证券分析人士邓运盛表示，这个表述的通俗表达在于：顾家家居一方面可以从喜临门获得经营与投资收益，喜临门赚了顾家家居能分利23%，赔了还得按比例承担亏损；另一方面，则可以从“产业整合资源协同机会”中获得收益。

这里的关键词“协同”，则是顾家家居的又一重考验。顾家家居与喜临门的主营业务中，沙发和床垫都很重要，前者以沙发起家，后者从床垫起步，不排除双方将沙发、床垫各合并成独立事业部，让沙发更专业的顾家家居给喜临门生产沙发，让床垫更专业的喜临门给顾家家居生产床垫，从而利用规模效应降低成本，提升双方的产品竞争力，进而增加收益。这种协同效应能否达到1+1>2的功效，还很难说。同时，双方都拥有众多品牌，如何取舍，如何优化组合，又是大学问。

“本意向书的有效期为6个月，正式协议的签署尚需满足一定的条件。”或许顾家家居公告中的这句话，可以给关注顾家家居、喜临门联姻的人们降降温，未来如何，还是静等6个月后尘埃落定再做评判。

北京商报记者 谢佳婷 孔文燮/文 宋媛媛/漫画



地址：东南四环吕家营村社区1-8号，十八里店南桥往北200米红绿灯（吕家营餐饮街南口）见红木第一城牌楼左转直行即到。电话：87696335、87699007 网址：www.jhjmhm.com