

竞购辉山乳业：一道债务与奶源的选择题

新“接盘者”

9月19日,有消息称,在今年4月伊利退出重组之后,辉山乳业又迎来两个潜在投资方,分别是越秀集团和新希望集团。作为辉山乳业的潜在投资方,越秀集团和新希望集团已经分别提交了重整计划方案。

其中,在各自的投资方案中,越秀集团以现金20亿元出资持有新公司67%股权(20亿元注册资本),转股债权人以债权作价9.85亿元出资持有新公司33%股权,新公司持有辉山中国和乳业集团沈阳公司100%股权,进而间接持有辉山乳业集团系列企业其他公司100%股权。

新希望集团则是以现金15亿元出资持有新公司67%股权,剩余约7.39亿元注册资本(33%股权)将根据重整计划的规定,由债权人持股平台代表全体转股债权人持有,清偿辉山乳业集团系列企业转股债权人的债权,且新公司将根据重整计划规定承接辉山乳业集团系列企业负债。

关于参与辉山乳业重组的相关情况,北京商报记者采访新希望集团和越秀集团,但截至记者发稿,未收到回复。

2016年12月,做空机构浑水接连发布两份报告,直指辉山乳业财务造假之后,随后,沈阳市中级人民法院对辉山乳业正式启动破产重组,近三年,伊利、蒙牛、菲仕兰等乳企都曾与辉山乳业进行重组意向接触,却均未有下文,而辉山乳业如何拆分始终没有定论。

此次对于辉山乳业未来经营发展,越秀集团方面从上游草料种植、中游原料奶生产、下游生鲜连锁等环节给出了计划,并给出了2020-2025年的投资计划和营收预测;新希望集团则在“升级辉山品牌、提升产品毛利、挖掘配粉潜力”等方面提出了方案,未给出未来生产经营的投资预测。

若二者选其一,乳业专家宋亮认为,相较于越秀集团,新希望集团给出的方案对辉山

自去年底退市后,辉山乳业的接盘者换了一波又一波。9月19日,有消息称,新希望集团与越秀集团将竞购辉山乳业。在此之前,伊利、蒙牛、菲仕兰、中粮集团等都曾对辉山乳业有重组意向,但最终都纷纷退出。在众多乳企争相竞购的背后,是上游奶源正成为当下乳企竞争点,而辉山乳业存栏奶牛等上游资产也成为了“香饽饽”。



乳业来说更具吸引力。

“从辉山乳业发展之初到现在,最大的问题是下游市场和品牌建设。作为养殖企业,辉山乳业下游市场的变现能力如果不能建立,对其来说始终是有风险的。因此,从品牌建设方向来看,新希望集团给的方案更合理。”宋亮进一步分析称。

债务资产平衡术

在业界看来,辉山乳业至今重组未果的原因主要是债权人重组方的博弈陷入僵局。一方面,巨额债务一直是辉山乳业的痛点。据统计,在2017年辉山乳业债务危机爆发时,涉及

的金融债权高达上百亿元,涉及70多家债权人,包括23家银行,10多家融资租赁公司以及部分P2P、私募机构。2017年8月,辉山乳业重组资料显示,仅金融类债权就高达380亿元,偿债难度十分巨大。

而另一方面,辉山乳业的奶源资产又是各大乳企争抢的“香饽饽”。宋亮表示,新希望集团和越秀集团竞购辉山乳业,就是为了抢占其奶源。

事实上,看中辉山乳业奶源的不仅新希望集团和越秀集团,光明乳业早已率先出手。2019年12月24日,光明乳业发布公告称,公司参与竞拍江苏辉山乳业及江苏辉山乳业相关资产,并最终成交价格为7.51亿元。不

过,光明乳业在公告中表示仅接管资产,原江苏辉山乳业及江苏辉山牧业的债权债务和或有负债与公司无关。

彼时,对于光明乳业竞拍辉山乳业相关资产,香颂资本董事沈荫在接受北京商报记者采访时表示,辉山乳业整体债务重组可能失败,接下来不排除以分拆出售方式进行偿债,未来辉山乳业或将不复存在。

在沈荫看来,过去接管方都想借机大幅度废除债务,而债权人又不会轻易放弃债权,其症结就在于双方都仅站在各自立场上尽可能将自己利益最大化,而没人考虑辉山乳业自身的经营问题。此次重组方案推进是否顺利,主要看接管方是否会根据辉山乳

业自身经营情况制定应对策略。”

根据2018年8月北京市中伦律师事务所公布的招募重整方的公告,辉山乳业拥有45万亩的种植基地、80座现代化自留牧场、约18万头奶牛。不过,几经波折后,辉山乳业资产情况到底还剩多少目前尚不可知。

得奶源者得天下?

“得奶源者得天下”已经成为行业共识,对奶源的竞争也进入白热化。近年来,乳企对于奶业全产业链条不断提高重视,纷纷开始向上游产业链布局。

今年8月,伊利发布公告称,其全资子公司金港控股拟以约2.03亿港元的价格,认购中地乳业约4.33亿股;7月28日,中国圣牧发布公告称,蒙牛全资附属子公司以每股0.33港元的价格行使对中国圣牧约11.97亿股的认股权……

业内普遍认为,企业热衷于并购而非自建奶源,是因为上游养殖门槛高、投资回报期长、风险大。即便有资本、技术和管理等支持,也很难在短期内形成规模。

从2014年开始,我国的奶牛养殖业一直处于低迷状态,并有部分中小牧场退出市场。2018年底,奶牛养殖业下行期结束之后,2019年奶价开始回暖。尽管疫情对奶价造成了一定的影响,但随着疫情防控形势逐渐良好,奶价开始逐步恢复。

不过,全国奶源仍处于“供不应求”状态,且我国乳业正由“全面增长”模式下的增量发展进入存量竞争阶段。数据显示,2019年全国液态奶行业的销售量同比增长0.03%,全国乳制品销量增速仅为1.09%,乳制品行业增长趋于停滞。

沈荫认为,得到辉山乳业上游资产对于企业来说可以进一步完善产业链布局,从而在激烈的市场竞争中实现弯道超车。“未来乳业竞争将包括品牌、规模、质量等多个维度。”北京商报记者 钱瑜 白杨 王晓

拟中小板上市 宝洁供应商丽臣实业扩版图

宝洁、蓝月亮供应商——湖南丽臣实业股份有限公司(以下简称“丽臣实业”)正在寻求登陆资本市场。9月18日,丽臣实业递交招股说明书,拟发行新股不超过2250万股,募集资金9.37亿元用于产能扩建等方面。但募资之后,随着赞宇科技、广州浪奇等竞争对手的布局,丽臣实业或将面临市场份额减少甚至客户流失的风险。

产能之困

招股说明书显示,丽臣实业拟投资3.86亿元用于广东丽臣奥威实业有限公司15万吨绿色表面活性剂项目建设;同时,拟投资1.87亿元用于上海奥威日化有限公司8万吨新型绿色表面活性剂材料建设项目。

目前,丽臣实业拥有长沙、上海、东莞三大生产基地,主要拥有9条表面活性剂生产线,表面活性剂年产能约30万吨。

丽臣实业表示,目前产能无法满足长期发展需求,一度出现产品供不应求的情况。同时,产能瓶颈一定程度上制约了公司销售规模和市场份额的提升。

数据显示,2017-2020年6月底,丽臣实业表面活性剂产能利用率分别为86.49%、95.81%、102.79%、86.14%;2018-2019年产销率为96.78%、100.98%。一般而言,丽臣实业所处行业的产能利用率超过95%,如果不进行产能扩建,将无法满足企业长期发展需求。而2019年,丽臣实业产能利用率已经超过100%。

经济学家宋清辉表示,上市可以获得一定的融资渠道,在产能方面起到积极的作用。丽臣实业在市场份额的扩大上以及客户维稳上起到很大的推动。

公开信息显示,丽臣实业成立于1997年,经营范围包括表面活性剂及洗涤用品的产品研发等。服务的客户(品牌)包括宝洁、

蓝月亮、纳爱斯、欧莱雅、霸王等。

成本之忧

除产能不足,随着原材料价格上涨波动,成本加大将是丽臣实业面临又一重大问题。

招股说明书显示,2017-2020年上半年,丽臣实业原材料在生产成本中的占比分别达到95.15%、94.75%、94.44%及94.4%。

丽臣实业方面表示,受上游天然油脂及石油价格波动的影响,近年来公司主要原材料采购价格出现较大幅度波动,成本逐渐加大,对产品利润产生重要影响。

数据显示,2017-2020年上半年,棕榈仁油等天然油脂原料的价格波动程度较高,国际棕榈仁油价格在500-1800美元/吨之间震荡,而国际原油价格近期也呈现较大波动。

战略定位专家、九德定位咨询公司创始人徐雄俊表示,原材料价格波动风险,一定程度上将对其表面活性剂产品的利润产生重要影响。近几年,宝洁、联合利华等企业在经过多年高速增长后,业绩开始放缓。在增长面临压力之际,价格战将会逐渐激烈,必然会压缩成本。而丽臣实业原材料成本居高不下,生存以及持续获得客户的难度将不断增加。

“作为2B企业,没有强劲品牌支撑,使得利润空间变窄,唯一优势就是性价比。但当性价比达到一定极端,将会进一步压缩利润空间。”徐雄俊进一步说。

竞争加剧

丽臣实业上市背后,与逐渐加剧的市场竞争息息相关。据了解,国内从事表面活性剂生产企业数量较多,而随着下游客户对产品品质要求的不断提升,以及国家供给侧结构性改革的持续推进,我国表面活性剂行业

竞争逐步由“量”转向“质”。

根据《中国表面活性剂行业年鉴(2019)》,2018年,表面活性剂主要产品AES、LAS、K12的国内生产企业产出量排名中,赞宇科技、和桐集团、亿丰油脂分别超越了丽臣实业。

丽臣实业在招股说明书中也表示,公司主要参与阴离子表面活性剂市场的竞争较为激烈,目前,我国排名前五的阴离子表面活性剂生产企业产量占据全国产量的一半以上。比如从事表面活性剂生产的赞宇科技、和桐集团、广州浪奇等企业都对丽臣实业造成一定的竞争。

已登陆资本市场的赞宇科技将是丽臣实业在国内面临的主要竞争对手。相关资料显示,2019年,丽臣实业表面活性剂产品AES、LAS国内产销排名均位于赞宇科技之后。

值得注意的是,赞宇科技与丽臣实业的主要客户也有一定重合。据悉,赞宇科技主要客户包括宝洁、蓝月亮、联合利华、纳爱斯等企业。根据招股书信息,丽臣实业主要客户为宝洁、蓝月亮、纳爱斯、威莱、益海嘉里等。2017-2020年上半年,丽臣实业前五大客户销售金额占营业收入的比例分别为42.93%、39.88%、37.03%和39.55%。

在绿色活性剂方面,丽臣实业还面临着广州浪奇的挑战。招股说明书显示,广州浪奇重视绿色表面活性剂的研发,已开发天然油脂/脂肪酸甲酯等生物表面活性剂。而广州浪奇在研发技术方面有着一定的优势,这对于将扩建绿色表面活性剂产能的丽臣实业在市场份额方面将是一大挑战。

就其面临的问题及未来发展规划,北京商报记者对丽臣实业进行采访,但截至记者发稿,并未收到回复。

北京商报记者 钱瑜 张君花

药企为何集体“卖卖卖”

北京商报讯(记者 姚倩)过去一周,包括国新健康、海正药业以及哈药股份在内的医疗、医药企业相继出售资产。如国新健康拟1.38亿元将所持广东海虹45%股权以公开挂牌方式转让。聚焦主业、盘活资产多是上述企业给出的出售理由。但从财务数据来看,多家企业业绩长期承压。

根据国新健康披露的公告,为聚焦公司主营业务,进一步优化公司财务结构,公司拟通过公开挂牌方式转让广东海虹45%股权。公开挂牌的转让底价不低于1.377亿元。公告显示,此次拟出售的广东海虹经营范围包括药品、医疗器械招标代理以及计算机软件开发等。

45%

根据国新健康披露的公告,为聚焦公司主营业务,进一步优化公司财务结构,公司拟通过公开挂牌方式转让广东海虹45%股权。公开挂牌的转让底价不低于1.377亿元。

尽管国新健康方面将出售的原因归结为聚焦主业,但财报数据显示,2010-2019年,国新健康的扣非后净利润分别为-3652.64万元、-8390.21万元、-1242.32万元、-1635.63万元、-5975.59万元、-5890.85万元、-9880.55万元、-2.43亿元、-1.84亿元、-1.73亿元,已连续十年扣非净利润为负数。近年来,从事医保基金综合管理服务以及医疗质量安全服务等业务的国新健康业绩承压。

通过出售资产,国新健康获得一定的

投资收益。2019年12月,国新健康向第一大股东中海恒实业发展有限公司(中海恒)出售两家资不抵债子公司,此次交易让国新健康获得了4500万元投资收益。今年6月,深交所向国新健康下发的问询函也提到,公司对非经常性收益的依赖较高,主要来源于非流动资产处置收益、政府补助等。

同样通过出售资产缓解业绩压力的还有哈药股份、海正药业。9月12日,哈药股份披露公告称,为盘活公司资产,提高资产运营效率,公司拟以1310万元将旗下房产出售给自然人吴迎辉。哈药股份方面称,此次处置房产预计对公司当期损益将增加700万-1000万元。

2013-2018年,哈药股份的营收已有六年连续下滑。2019年,哈药股份的营收恢复增长;但净利润同比下降八成。2020年上半年,哈药股份营收与净利润双双下滑,其中亏损3.33亿元,而去年同期亏损4234.71万元。

海正药业则以1515万元出售旗下厂房,通过此次交易,海正药业可确认归属于母公司所有者的净利润约为1050万元。2015-2019年,海正药业的扣非净利润分别为-1.39亿元、-2.83亿元、-1.41亿元、-6.12亿元以及-25.21亿元。经济学家宋清辉在接受北京商报记者采访时表示,当公司出现业绩持续下滑情况的时候,一些上市公司往往会通过出售资产方式调整业务结构,盘活存量资产,从而获得一定的收益补给。但出售资产是一次性收益,并不具备持续性。一般而言,观察上市公司业绩时,扣非后的归属净利润情况更具价值。很多公司其实主业不济,更多依靠政府补助、出售资产等实现所谓的业绩增长或者盈利。公司的扣非后归属净利润为负值,说明公司的主营业务发展并不健康,亟须转型升级破解发展难题。