

竞争对手陷困 红旗连锁 4.23 亿收购突围?

拟购标的陷入资金链断裂困局

本报记者 崔文官 成都报道

停牌了将近 1 个月后，红旗连锁(002697.SZ)并购大戏揭开面纱。这一次，并购标的是与其竞争了近二十年的本土劲敌。

6 月 9 日晚间，红旗连锁发布

并购相杀多年对手

排名前三的超市，包括不分伯仲的红旗、互惠，舞东风排第三。然而，作为可以与红旗并驾齐驱、分庭抗礼的互惠超市，如今不得不面临倒闭和被吞并的结果。

这是继公司今年 3 月份收购同处四川省内的红艳超市后的第二次收购。根据公告，红旗连锁将以首次公开发行时的超募资金和自有资金收购互惠超市。这主要包括三大板块，388 家门店及其店内的设施设备，这些门店分布于四川省内的成都市、绵阳市、雅安市、南充市。另外还包括配送中心及相关资产等，还有互惠一处约 500 亩的农庄等。

红旗连锁称，此次收购完成后使得公司覆盖网络更为完整，通过规模效应进一步降低物流成本及采购成本，收购门店预计贡献年收入 9 亿元。

有券商预估，“两次并购体现公司较强的区域竞争力，未来或有跨省发展机会。其中，红艳超市门店突

“债转股”收购

红旗连锁如何消化互惠超市遗留巨额债务问题，以及如何有效整合门店，优化网店布局成为市场关注的焦点。

实际上早在今年 3 月份，就有消息称互惠超市已经深陷危局。因为资金链断裂，供货商断供，互惠超市当时就陷入经营困境。

作为互惠供应商，成都永合盛营销有限公司总经理康勇曾向媒体证实，“光是对 500 余家供应商，互惠就欠下约 2.3 亿元欠款。此外，还有银行两亿多元的欠款，几千名员工的工资、大量房屋租金和水电费账款等问题待解决。”

在互惠超市的危机爆发后，其首先想到的拯救对象并不是红旗，而是舞东风。3 月 27 日，互惠超市董事长潘世伟召开新闻发布会宣布将引入战略投资者，虽然并没有透

露战略投资者是谁，不过有消息称，这个战略投资者其实就是舞东风。不过最终互惠超市与舞东风最终未能合作成功，有分析称，当时商议将原互惠超市的供应商欠款进行“债转股”，未能获得供应商的认可成为主要因素。因此互惠超市最终选择了其最大的竞争对手红旗连锁。

记者致电互惠超市董事长潘世伟求证上述说法，但截至记者发稿，其手机一直无人接听。

而红旗连锁如何消化互惠超市遗留巨额债务问题，以及如何有效整合门店，优化网店布局成为市场关注的焦点。

对此红旗连锁董秘曹曾俊告诉

记者：“此次仅是对互惠进行资产收购，内容并不包括其债务。此番红旗停牌接近一个月，因为有许多细节需要反复商谈和推敲，从而规避了收购过程中可能涉及到的隐性债务风险。”

有互惠超市供应商此前也曾公开表示，之前互惠超市与其他相关方谈的都是股权收购的形式。对于供应商而言，无非是欠款转到下一家，不仅收不回货款，还要供应更多的货，产生更多的债务，才有可能追回原来的欠款。红旗采取资产收购的形式，欠款由资产变卖出的款项结算，这让供应商们很欣慰。对此，供货商纷纷接受了剩余货品退货，欠款仅收 80%

明显的互补。互惠超市的收购将进一步提升四川地区便利店业态的集中度，通过规模效应提升公司盈利能力。

不过据《中国经营报》记者了解，红旗连锁此次收购的互惠超市今年初陷入资金链断裂的风波，负

债累累，欠供货商货款 2 亿多元、银行贷款两亿元左右。此外，有几千名员工的工资、大量房屋租金和水电费账款等问题待解决。红旗连锁如何消化互惠超市遗留巨额债务问题；以及如何有效整合门店，优化网店布局成为市场关注的焦点。

再立春此言不虚，据不完全统计，在成都大街小巷本土超市和便利店品牌已达十余家，主要包括：红旗连锁、舞东风、互惠、WOWO、007、佳士多、GOGO、MOMO、CI-CI、9010、联合一百、铭旺等。去年 5 月，四川省连锁商业协会发布的《2013—2014 成都连锁商业报告》显示，截至 2014 年 3 月底，成都 5000 平方米以上零售卖场共 173 家，购物中心 15 家，营业面积近 500 万平方米，连锁率接近 40%。

排名前三的超市，包括不分伯

仲的红旗、互惠，舞东风排第三。然而，作为可以与红旗并驾齐驱、分庭抗礼的互惠超市，如今不得不面临倒闭和被吞并的结果。

实际上成都零售连锁店过去几年的跑马圈地也为这次收购埋下了伏笔，再立春指出，“在 2004 年至 2010 年，为了在短时间内抢占市场，外资与本土零售企业开店速度非常快，很多新店铺的布局不符合市场规律，人人乐就曾在 800 米内开了两家店。但市场的容量是有限的。随着零售业进入调整期，再加上电商的冲击，之前盲目开店的隐患就逐渐开始暴露。有雄厚资本实力的红旗连锁，今年正好遇上市场经济结构的深度调整，成都超市行业洗牌的历史机遇，收购其他品牌超市已是顺理成章的事了。”

曹曾俊说，“此次收购红旗连锁将与互惠超市共同成立‘共管账户’。红旗连锁付给互惠超市的一部分收购资金，将放在此账户中，优先偿还供应商欠款。此前，红旗连锁收购红艳超市时，也是通过此种“共管账户”模式解决红艳超市的应付款问题，供应商们都很满意，分批次获得了款项。”

据了解，为解决债务问题，供货商已经做出了一些让步。互惠超市与供应商签订了意向性合同，资金紧张需要 6 月底之前拿到货款的，应付款就打七五折，没那么急的可以年底前还的，应付款打八折。

表一

产品	项目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
冷铝	产量(吨)	3080.21	2367.20	2226.42	
	销量(吨)	3033.21	2273.20	2216.49	
	期末最小存量(吨)	150.93	103.93	9.93	0
SP 复合膜	产量(吨)	1995.66	1616.75	732.04	
	销量(吨)	2,359.26	1482.09	731.54	
	期末最小存量(吨)	0.00	363.60	228.44	
PTP 铝箔	产量(吨)	1309.03	920.57	388.16	
	销量(吨)	1213.60	899.72	372.48	
	期末最小存量(吨)	131.96	36.53	15.68	0.00
其他	产量(吨)	100.32	81.77	5.96	
	销量(吨)	59.20	79.23	5.87	
	期末最小存量(吨)	43.75	2.63	0.09	0.00
合计	期末最小存量合计	326.64	506.69	254.64	228.44

表二

产品	2013 年	2012 年	2011 年
冷铝(万元/吨)	2.61	2.74	2.75
SP 复合膜(万元/吨)	2.63	2.82	3.20
PTP 铝箔(万元/吨)	3.13	3.19	3.60
其他(万元/吨)	4.76	7.87	20.87

表三

项目	2013 年	2012 年	2011 年
库存商品(万元)	608.14	89.11	191.04
发出商品(万元)	222.04	998.41	204.97
合计	830.18	1087.52	396.01

表四

项目	2013 年	2012 年	2011 年
期末产品实际金额(万元)	1	830.18	1087.52
期末产品最小存量(吨)	2	326.64	506.69
期末库存产品最大单位成本(万元/吨)	3=1/2	2.54	2.15
		1.56	

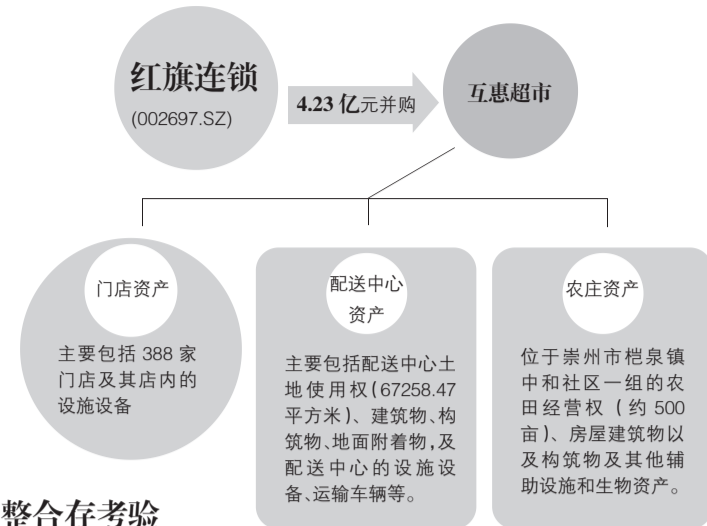
海海顺在信息披露和会计核算上出现问题。

以上问题敬请上海海顺向公众投资者做个彻底的解释，是“人为”的差错还是有意识的造假？一叶知秋，如果这些明确简单

的会计核算都能出现诸多问题，上海海顺的整体信息披露恐怕需要

投资者进行认真的审视了。上海海顺也最好还是彻底审视一下自己的全部披露吧，看看还存在哪些明显的猫腻。

红旗连锁并购竞争对手



整合存考验

董秘曹曾俊称，“红旗连锁未来会是一个互联网+连锁企业，今后将加大的是在移动互联网、O2O 方面的力度。”

实际上作为多年的竞争对手，红旗与互惠在管理方式、企业文化等方面存在巨大差异，而且两家的店铺重叠性也非常高。因此再立春认为，“这种距离太近的门店，红旗接手整合后估计会直接砍掉。”

不过红旗连锁董事长曹世如则表示，“对于和红旗重叠的原互惠超市门店，将重新进行整合、调整商品结构，丰富更多老百姓需要的东西，特别是增值服务会加速提供给这些门店；对于有一定距离的门店，会进行差异化调整，将增加生鲜等民生用品。此外，互惠还有 100 亩的物流配送中心、520 亩的农业基地等资产，通过红旗的有力整合，会发挥很好的竞争优势。”

有券商分析指出，“此次红旗连锁收购互惠超市后，成为四川便利店连锁店巨头，市占率进一步提高，通过这次收购，红旗连锁原有的门店和收购的互惠超市的门店，从整个门店的地理分布来说存在一定错位，这样将进一步加密红旗连锁在整个四川的布局，提升便利门店的协同效应和品牌影响力。”

不过记者注意到公司 2014 年度实现营业收入 47.64 亿元，同比增长 7.37%；归属于上市公司股东的净利润 1.70 亿元，同比增长 8.43%。而在 2015 年一季度实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 12.4%，实现归属上市公司股东的净利润 0.44 亿元，同比增长 2.8%。

从公司去年年报和今年一季报来看，公司利润增长都不到 10%，此次收购陷入危局的互惠超市资产会不会拖累红旗连锁的利润？

对此西部证券投资顾问方全安则认为，从红旗连锁去年和今年 1 季度整个业绩情况来看，在整个国内宏观经济持续下行，消费增长速度放慢的情况下，红旗连锁整体的主营业务收入和利润增长都是优于整个行业的一个平均水平。这次收购完成之后，红旗连锁这种溢价能力应该能得到一种显著的提高，另外将会进一步提升公众在便利超市方面经营的水平。对于整个公司从短期和中长期来讲，从毛利率推升的角度来看，都将会进一步在业绩上提高利润的增长水平。

另据曹曾俊称，“红旗连锁未来会是一个互联网+连锁企业，今后将加大的是在移动互联网、O2O 方面的力度，去年成立了黄果网络科技有限公司，专注打造立足于本地的移动互联网社区服务平台。此外，公司也积极与互联网巨头合作，打通上下游支付方式，通过对大数据的分析，云计算、社交网络，以及搜索引擎等互联网工具，最大化实现客户转化。”

竞争对手倒下是不是对整个行业的警示？此次收购能否有效整合？连锁企业加互联网能否拯救连锁便利店？这些都还是一个难以解决的问题，记者将进一步跟踪收购之后的整合难题。

上海海顺：成本核算是否造假？

文/特约撰稿 黄生

2015 年 6 月 19 日，上海海顺新型药用包装材料股份有限公司(以下简称“上海海顺”)首次公开发行股票申请获证监会发审委审核通过。笔者细读上海海顺招股说明书发现，上海海顺成本核算存在重大财务疑点。此外坏账准备也存在计提不足等问题。

根据招股说明书第 102 页披露的产销数量，可以推算出报告期各期末产品最小存量(见表一)。

期末存量计算公式：期末存量 = 当期产量 - 当期销量 + 上期期末存量。

由于计算 2012 年 SP 复合膜最小存量出现负 228.44 数值，因此需对 2010 年期末最小存量进行调整。

招股说明书显示，报告期单品种单位销售成本(见表二)

这里说明一点：发行人没有直接披露单品种单位销售成本，表二中的单位成本是根据招股说明书第 217 页披露的销售成本和销售数量计算得出。

招股说明书第 200 页披露的发行人库存商品和发出商品账面价值(见表三)

根据表一披露的期末最小存量和表三披露的期末库存商品和发出商品账面价值，可以推算出期末产品的单位最高库存成本(见表四)

招股说明书显示，发行人上海海顺发出存货会计政策采用移动加权平均法，报告期主要原材料采

购价格也基本保持稳定，不存在期末原材料采购价格大幅下降的情况。因此在此情况下，期末存货单位成本与单位销售成本应该存在勾稽关系，两者的单位成本应该均衡，不会存在较大的差异。从表二可以看出，虽然报告期冷铝膜的单位销售成本最低，但还是远远高于期末库存产品的平均单位成本。其中 2011 年最为离谱，差异高达 43.27%(1.56/2.75)以上。这在正常会计核算中是不应该出现的。

笔者分析，由于上述重大差错在报告期三年内均存在，因此笔误的可能性不大，当然不排除发行人造假不严密出现破绽的可能。

此外，笔者还发现上海海顺还存在应收账款账龄不实，坏账准备计提不足等问题。而这些问题也从侧面反映了上海海顺在信息披露和会计核算中存在造假的可能。

招股说明书显示，2011 年上海海顺对修正药业集团股份有限公司的销售金额为 641.23 万元，增值税销项税率为 17%，换算为应收账款金额 750.24 万元。招股说明书第 199 页披露，2011 年末上海海顺应收修正药业应收账款余额 755.57 万元，账龄全部为一年以内。如果 2011 年对修正药业的销售收入属实，那么年末对修正药业的应收账款账龄不可能全部为一年以内，因为 755.57 万元大于 750.24 万元。也就是说当年的坏账准备可能计提不足，从而影响当期利润。虽然此处差错可能对财务成果的影响不大，但从另一个方面也反映出上

上接》B5

整合大戏

一直以来，整个“茂业系”均主要在百货零售产业链条上布局。在此前的疯狂并购、扩大规模后，同业竞争的潜在风险一直存在。对于这一“矛盾”，黄茂如的解决办法主要是“划江而治”，即在相同区域中由一家主体全权接管。

事实上，在上述交易前，情况也是如此。

公告显示，茂业商厦及其实际控制人黄茂如控制的企业在成商集团的经营范围范围内(四川省、山东菏泽市)未经营相关百货零售业务。而此次交易完成后，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业将成为成商集团的全资子公司。然而在华南区域中，除上述重组注入成商集团的五家公司之外，中兆实业(深圳)有限公司、深圳茂业商用投资顾问有限公司、深圳茂业天地投资顾问有限公司、深圳茂业商厦有限公司友谊百货分公司、深圳市家家国货有限公司以及深圳茂业和平商厦有限公司的经营范围内均有百货零售业务。

“划江而治”即将成为空谈，成商集团又将如何处理？

“这是一场自上而下的整合，实际控制人可通过出具承诺函等方式，在项目推进中减少相关政策阻碍。此后，在约定时间内择机将相关资产转让即可。”上述消息人士提及。

具体来看，茂业商厦及黄茂如就此重组出具了承诺函，称除了对部分资产结业、注销处理以及不再新建外，承诺重组完成后将把存

在潜在同业竞争的资产转让给第三方或整合至成商集团。其中包括，重庆茂业百货有限公司、山东省地区从事与成商集团主营业务相同或相似的百货零售企业及相关资产、其他非上市百货零售业务及资产。

“2008 年以后的疯狂并购近年来已经放缓、收缩，除了是百货零售业务受到宏观经济挤压外，实际控制人在黄茂如控制的企业在成商集团的经营范围范围内(四川省、山东菏泽市)未经营相关百货零售业务。而此次交易完成后，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业将成为成商集团的全资子公司。然而在华南区域中，除上述重组注入成商集团的五家公司之外，中兆实业(深圳)有限公司、深圳茂业商用投资顾问有限公司、深圳茂业天地投资顾问有限公司、深圳茂业商厦有限公司友谊百货分公司、深圳市家家国货有限公司以及深圳茂业和平商厦有限公司的经营范围内均有百货零售业务。”上述券商人士表示目前来看，成商集团剥离了不少商业零售以外的业务，架构较为清晰。

实际上，茂业国际在 2012 年“拿下”茂业物流后一直推动着资产“A 股化”，彼时其发布公告称重组完成后 3 年内，在监管政策允许的范围内，启动茂业国际 A 股上市公司业务整合工作；在重组完成后，将根据境内外上市公司需要及业务发展情况，研究上市公司业务整合方案，具体方式包括吸收合并、资产重组、A+H 股上市等合法方式。

截止到 2015 年，刚好在 3 年时间预期之中。那么接下来成商集团是否还有动作？记者致电成商集团相关工作人，其仅表示“具体的情况在公告中已有交代”。