

麦趣尔七次延期回复问询 大股东平仓收购惹诸多质疑

本报记者 孙吉正 北京报道

自6月份起停牌超过4个月，收到深交所17项问询的麦趣尔集团股份有限公司(以下简称“麦趣尔”，002719.SZ)在11月26日发布公告将继续停牌。而证监会11月初发布文件规定“上市公司股票超过规定期限仍不复牌的，原则上应收购引来诸多质疑

“麦趣尔意识到收购的困难性，因而即使在A股停牌收紧的环境下，仍旧不肯轻易复盘。”

自2014年上市以来，麦趣尔就开启了高溢价收购。但此次针对手乐电商的收购无疑是耗时最长的一次。2018年10月12日，深交所向麦趣尔下发《重组问询函》，要求其说明对被收购方手乐电商资产估值、业绩承诺以及2017年业绩大幅增长的合理性。但截至发稿，麦趣尔已经七次发布公告，延期针对深交所的问询回复。

作为新疆知名乳制品与烘焙连锁品牌，麦趣尔母公司为麦趣尔集团(前身为“麦趣尔乳业”)，在10月份宣布筹划以1.34亿元，且高达616.22%的高溢价收购有着“烘焙O2O第一股”之称的新三板挂牌公司上海手乐电子商务股份有限公司(“手乐电商”)40.63%的股权。但手乐电商自登陆新三板以来，连续4年出现亏损直到2017年才实现盈利，五年累计亏损8395万元。

对于此次停牌超过4个月的收购举措，各类事件让此次收购充满了疑云。2018年8月2日，此前担任麦趣尔独立财务顾问的东方花旗证券，因涉嫌违法违规被证监会立案调查。9月20日，东兴证券担任麦趣尔的独立财务顾问，而在麦趣尔10月7日晚间披露的并购预案中，发行股份购买资产的独立财务顾问则变更为广州证券。屡

当强制其股票复牌”。

此前，麦趣尔因高溢价收购电商平台，同时回购股份和补充流动资金引发了监管部门的关注和问询。然而，麦趣尔始终未对长达4个月的未完成的收购予以说明，在麦趣尔停牌之前一日，麦趣尔的股价一路走跌。

根据对外公告显示，麦趣尔主要的控股股东麦趣尔集团和董事

次变更财务顾问成为了此次收购迟迟拖延的原因之一。

而就在不久之前，麦趣尔再次发布两则公告，一边回购股份，一边补充流动资金，麦趣尔按回购金额上限1亿元(含)、回购价格上限14元/股(含)进行测算，预计回购股份总数为714.3万股，占公司当前总股本的4.1%。麦趣尔在公告中表示，此举是基于对公司未来发展的信心，为稳定公司股价，有效维护全体股东尤其是中小股东利益。

但麦趣尔与手乐电商运营股东上海克恩顿的收购方案也揭示出这次收购中，麦趣尔股价的重要性。

根据公告显示，对于此次入股的手乐电商，其运营股东上海克恩顿做出了业绩承诺，如手乐电商届时对应的实际净利润低于承诺净利润，其差额部分由上海克恩顿以本次交易中取得的麦趣尔的股份进行补偿。

亮马投资创始合伙人杨永民告诉记者，收购方以自己的股份做收购资金用以入股或者收购，属于换股交易。如果其中收购一方股价出现持续走低，如果没有提前协议，那么对被收购方来说就存在损失，那么收购很难按照原计划完成。“双方的交易价格已经确定好，那么股价的高低直接决定了收购

长李勇所持已质押的部分股票可能存在平仓风险。但由于麦趣尔的此次收购是将自身的股份出售给卖方，为了此次收购不被平仓影响，麦趣尔在停牌期间正试图采取措施刺激股价上涨。

停盘的麦趣尔先后发布了《麦趣尔集团有限公司关于回购公司股份预案的公告》和《麦趣尔集团

股份有限公司关于部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告》，且在10月份发布业绩预告称，预计2018年全年净利润同比变动0%至50%。“麦趣尔的动作很明显是在为了复牌后提振股价，但麦趣尔屡屡高溢价收购影响了市场对其评估。”香颂资本执行董事沈萌向《中国经营报》记者表示。



自2014年上市以来，麦趣尔就开启了高溢价收购。

本报记者顾莹/摄影

方需要拿出股份的多少。”

但麦趣尔的大股东手中可用的股份已经“所剩无几”。就在麦趣尔停牌前夕，麦趣尔的股价一路走跌，公告显示麦趣尔主要的控股股东麦趣尔集团以及董事长李勇所持已质押的部分股票可能存在平仓风险，质押率达82.12%。

“麦趣尔此举是在做市值管理，规避平仓风险对此次收购产生的影响。”沈萌说，“麦趣尔意识到收购的困难性，因而即使在A股停牌收紧的环境下，仍旧不肯轻易复盘。”

此外，麦趣尔还在停牌时段内发布了全年的业绩预告。在10月末，麦趣尔发布了一份净利润幅度差异较大的业绩预告。公告显示，麦趣尔预计2018年销售收入将比上年增长10.2%，但全年净利润同比变动为0%至50%。

值得注意的是，麦趣尔从2016年至今，曾出现多次修改业绩的问题，且最终修改之后的业绩与此前存在较大差距，为此也受到了深交所的监管问询，而麦趣尔给出的解释则仍旧是收购的子公司存在诸多问题导致的。

布局产业处处惊雷?

根据2018年中报显示，无论是自营烘焙业务的子公司新疆麦趣尔、北京麦趣尔还是收购的新美心都处于亏损状态。

“麦趣尔”是新疆乳业第一个中国名牌，在2014年上市之后，麦趣尔在乳业的动作鲜有消息，反倒是转型惹来了诸多目光。

麦趣尔上市之初，作价2.98亿元收购浙江新美心100%股权，加码烘焙业务。2017年度，浙江新美心实现净利润仅68.27万元，麦趣尔对其计提了201万元的高誉减值准备，期末商誉为1.3亿元。今年上半年，浙江新美心出现亏损737万元。

不仅如此，在2017年年末，麦趣尔作价2.193亿元收购隶属烘焙行业的青岛丹香投资管理有限公司(以下简称“青岛丹香”)51%股权。麦趣尔给予青岛丹香整体估值高达3.9亿元，对应公司1.05亿元的股东权益，增值率为271.25%。对于给出高估值的原因，麦趣尔公告表示，主要是采用了收益法进行评估所致。而该笔收购同样受到了深交所的问询。

虽然麦趣尔是以乳制品起家，但在上市后将大量资金投入烘焙业务中，麦趣尔曾对外宣布将在5年内开设八千到一万家烘焙连锁并覆盖全国。麦趣尔合计财报呈现盈利，但根据2018年中报显示，无论是自营烘焙业务的子公司新疆麦趣尔、北京麦趣尔还是收购的新美心都处于亏损状态。

据公告披露，青岛丹香承诺在2017-2020年的四年中，公司净利润将分别不低于2200万元、3680万元、4050万元、4500万元。但在2017年和2018年中报中，均未给出青岛丹香的经营数据。

对此，麦趣尔在财报中给出的解释是，“相关经营计划、投资方案及利润分配方案事项上拥有的表决

权不足以使其有能力主导青岛丹香的相关活动，不符合控制的含义，故麦趣尔股份未将青岛丹香纳入2018半年度财务报告合并范围。”

麦趣尔对烘焙业务一掷千金，但对于起家的乳品业务似乎并未有过多资金投入。根据麦趣尔的财报显示，目前麦趣尔主要用于乳品的投资项目为“生鲜乳生产线建设”和“2000头奶牛生态养殖基地建设”，两者合计投资不过两千余万元，生鲜乳生产线是在招股书中继续扩充增产的项目之一。前者的投资与高溢价、斥巨资收购的烘焙产业相比相距甚远。

在控股和投资的烘焙产业的子公司均出现亏损的状态下，乳制品营收占总营收的比例从2017年同期不到40%上升到2018年的超过50%，但麦趣尔公告显示，其乳制品一直局限于新疆地区。

虽然麦趣尔将自身的乳制品归为高端液态奶，但全年营收仅有超过2亿元的规模，与同处新疆的天润乳业存在一定的差距。

对于以乳制品起家的麦趣尔，乳业分析师宋亮告诉记者，目前来看麦趣尔的乳业呈现的是停滞不前的状态，“乳业往往投资回报周期较长，麦趣尔上市之后并不打算大力投入到其中，因而其乳业规模发展能力是有限的。”

此外，曾有媒体报道过麦趣尔参与收购泰国某航空公司的项目，但不久就曝出前湖南首富、东星集团董事长兰世立的举报，控诉麦趣尔实控人骗取其航空公司百亿资产，虽然麦趣尔很快予以澄清说明，但同样遭受到了深交所问询以及股价的大跌。

GAP落伍 国际快时尚进入疲乏期

本报实习记者 郭香莲 记者 吴容 北京报道

日前，GAP集团公布了截至11月3日的第三季度业绩报告。数据显示，其主要品牌GAP的同比销售额同比下跌7%。GAP集团首席执行官Art Peck曾直言“对GAP品牌的表现不满”。

《中国经营报》记者通过走访北

品牌过时

日前，GAP集团公布了截至11月3日的第三季度业绩状况。数据显示，该集团期内实现净利润为2.66亿美元，同比增长16%，这主要归功于GAP集团旗下其他两个品牌Old Navy和Banana Republic销售额的增长。与Old Navy和Banana Republic两品牌的快速增长相比，其主要品牌GAP的同比销售额同比下跌7%。

据了解，在第三季度的业绩报告中，GAP集团首席执行官Art Peck曾直言“对GAP品牌的表现不满”，而集团管理层亦表示，GAP品牌本财年内，或不能止住下滑的脚步。Art Peck称，目前还有数百家GAP品牌专卖店可能不符合他们对于未来的定位愿景，所以这些专卖店有可能会成为集团未来即将“解决”的对象。

值得注意的是，GAP品牌不仅在美国市场上发展失利，在中国市场的表现也不尽如人意。根据相关财报，2017财年GAP在亚洲销售额同比下滑18.2%至12.63亿美元，一季度至四季度亚洲市场销售分别同比增长-20.5%、-23.2%、-17%和-13%。

记者通过走访北京两家GAP后发现，GAP部分商品在进行4-6折的促销活动。“即便打折，价格也比其他快时尚品牌高，频繁打折还破坏了GAP塑造的优于其他快时尚形象的品牌感。其次，这类打折也反映了GAP产品周转周期偏长，需要急于清理存货。”品牌营销专家路胜贞表示。

京GAP门店发现，童装占比较大、种类也多，而成人装大多是基础款。在GAP的天猫官方旗舰店里，产品销量前30名中，童装占比50%，男装占比27%，女装占比23%。“在购买童装时，消费者考虑较多的是品牌信誉度，对款式、做工的需求相对较低，所以童装还会继续生存。但是GAP成人装款式少、更新慢，缺乏时尚感，这让年轻人对其产品很难提起兴趣。”服装

销商李强(化名)告诉记者，GAP成人装的一些爆款我们也卖，但主要以童装为主。童装可供选择的款式较多，且涵盖的年龄层次多。GAP是美国的大牌，历史悠久，厂家的折扣较多。

“在购买童装的时候，女性消费者考虑的主要是商品的质量、质地等要素，而对款式、做工的需求相对较低，所以童装还会继续生存。但是GAP成人装款式少、缺乏时尚感，这让年轻人对其产品很难提起兴趣。”路胜贞告诉记者。

“美国的GAP和中国的真维斯得了一样的病。除了产品外，在营销上，GAP看不到新的元素，也是GAP品牌在中国地区业绩不佳的原因。”服装行业分析人士马岗说。

回到过去，在GAP的鼎盛时期，它曾推出一系列广告，展示Ernest Hemingway、James Dean和Zsa Zsa Gabor穿着品牌卡其裤的复古照片，暗示着艺术家和创意人员都爱穿GAP的裤子。而电视广告包括标志性的卡其裤广告都与消费者产生过共鸣。

品牌咨询公司BFG CEO Kevin Meany表示，GAP品牌精神很难传承给下一代。GAP正处于一个尴尬的发展阶段。对于创新品牌而言，它太老旧；而对于复古品牌而言，它又太新颖了。据《纽约时报》早前报道，Instagram和其他社交媒体平台上大量的评论认为GAP品牌已经过时。2013年，GAP甚至被《福布斯》评为未来最可能消失的五个

零售行业专家闵光亚告诉记者。

不止GAP，自2016年以来，ZARA、Forever21、C&A等国际快时尚品牌都被迫关店。“自2006年起，ZARA、H&M、优衣库等快时尚品牌进入中国，已经历了十多年的发展，如今这些品牌所积累的消费群体已经流失了。另外，渠道不够下沉，使得中小城市的消费群体被当地本土品牌拦截。”闵光亚告诉记者。

时装品牌之一。

“是的，GAP就是过时了，它是一个正在衰退的品牌。”安杰智营销策划机构创始人安杰表示，GAP的更新速度及灵活性不够，它显得老且慢。现在的消费者时尚敏感性非常强，他们都变得很挑剔。美式休闲所拥有的自由、随性、粗犷逐渐被更新速度更快、拥有时装属性、更具审美感的欧洲品牌ZARA、H&M所代替。另外，虽然优衣库也是做的简单基本款，但是它做得非常细致入微，其剪裁也更适合中国人的体型。

上接 D1

“代工厂”模式引争议

以经营进口食品起家的品渥食品，近年来在不断强化建设自有品牌。当前，除了推出自有乳品品牌“德亚牛奶”之外，还推出了“瓦伦丁”啤酒、“亨利”麦片、“雅娜”蝴蝶酥等自有品牌产品，2015年~2017年以及2018年上半年，自有产品销售收入分别为4.12亿元、6.10亿元、8亿元和4.49亿元，占公司当期主营业务收入的比例由41.38%上升至73.39%。

其中，德亚牛奶已经成为品渥食品营收的主要来源之一。据其招股书数据披露，2018年上半年，该产品销售收入占公司当期营收的比例约为60%。德亚牛奶在2018年“618购物节”期间液态奶销量仅次于蒙牛，排名第

快时尚进入疲乏期

不止GAP，近年来，国际快时尚品牌销售额持续放缓，被迫关店的品牌不在少数。据了解，从去年2月开始，ZARA就关闭了中国区最大的旗舰店。同年12月，Forever21在天津、杭州相继关闭唯一的门店。C&A也关闭了位于成都春熙路的全国首家旗舰店。7月，H&M西单大悦城店也迎来了撤店的命运。而今年10月中旬，英国高街服饰零售商NEW LOOK正式宣布退出中国市场，将在今年内关闭在中国剩余的120多家门店。

“中国服装卖场越来越普及，以处理工厂尾货、过季、下架、断码商品为特色的Outlets购物中心在各个城市越来越普及，这些产品具有极大的价格杀伤力，而且很多产品本身款式也很新颖，尤其一些基本款更能俘获消费者。快时尚的竞争优势并不明显。中国本土的服装企业也较多，仿制能力也非常强，快时尚单纯追求的快的竞争优势逐渐消减，所以快时尚进入营销模式创新困难的阶段。”路胜贞说。

“从2006年ZARA、H&M、

优衣库等快时尚品牌进入中国，已经经历了十多年的发展，如今这些品牌所积累的消费群体已经流失了，他们对产品质量的要求已经超过了产品新鲜度的要求。另外，这些品牌在中国发展的十多年间，也没有很好地培养新的消费者，这使得十来岁的那些小孩子长大后对这样一些品牌不感兴趣。”闵光亚说。

“另外，中国本土快时尚品牌以及一些区域性品牌对国际快时尚品牌的冲击是非常大的。它们的款式、面料更加多样化。另外，由于对当地市场比较了解，国产品牌反应速度比较灵敏。我们在华东的好几个客户，都是抱着很大决心做好区域性品牌的。摩奥作为我们所服务的一个最大客户，目前店铺已经有800多家，这半年销售额基本可以达到30亿元左右。”闵光亚表示，虽然这些品牌在市场上知名度不大，但是体量非常大。且这些品牌在它们所在区域内，基本上都是目标消费者的首选品牌。

数据显示，今年一季度，包括ZARA、优衣库、无印良品、UR、

C&A、GAP在内的十大快时尚品牌在内地新开门店仅25家(不包含升级重开门店)，与2017年、2016年相比新店数量大大减少，下降幅度分别约为40%、38%。不过，在增长出现疲软的状况下，各品牌都开始积极转型。

自2016年开始，ZARA开始实现了Inwallet的移动支付方式。优衣库在中国市场试水数字化营销策略，在中国的门店中推出结合AR虚拟数字体验、融合商品与店铺体验服务的优衣库“数字体验馆”。2018年11月8日，GAP在新疆的首家门店对外营业，这是继西安后，GAP在西北开辟的第二个城市。同时，GAP在本月初宣布已与微软公司建立战略合作，加速推动其数字化转型战略。

“服装行业的转型是个大话题。”马岗表示，品牌商要利用消费者数据，进行产品的设计与营销。简单地说，利用信息化、物联网，打造线下智慧门店，线上线下共享库存、共享营销、共享会员。用数据驱动经营，而不是用主观判断或者经验主义进行经营。

能就卖不了那么好。”乳业专家宋亮说。不过，宋亮同时表示，在德国生产的产品都要纳入德国的体系，另外，它使用的原料如果是德国的，这种奶和其他的德国品牌的奶差别就不会太大。

与此同时，德亚牛奶也面临越来越多的竞争者。记者在京东，以关键词“进口牛奶”搜索发现，在销量排行方面，德亚牛奶仅排在第四名，在天猫上，德亚牛奶的销量排名也未进前三。

朱丹蓬对记者分析道，常温奶领域产品众多，德亚牛奶产品本身也不属于稀缺性产品。因此，品渥食品要想保持业绩持续稳定增长，必须调整自身产品结构。

值得注意的是，以德亚牛奶为

主的乳品仍是品渥食品营收的主要来源，营收占比由2015年的32.29%提高到2018年上半年末的60.56%。与之相对的则是产品毛利率不断下滑，由47.06%下滑至38.34%。

品渥食品其他重点发展的自主品牌和合作品牌，如“瓦伦丁”啤酒、“亨利”橄榄油等毛利率较高的产品，在报告期内，营收贡献占比则下滑。

郑传国表示，从当前企业IPO审核的情况来看，政策导向变得越来越积极，但对于企业审核要求并没有降低，即依旧看重企业可持续发展能力。品渥食品现金流净额多次为负，以及持续下滑的毛利率或将其上市之路增加不确定性因素。