

百润“豪饮”鸡尾酒 股价连续六封涨停

巴克斯酒业曾为百润子公司,2009 年因“资不抵债”被 100 元转让给大股东;重组后大股东刘晓东有望浮盈百倍



香精企业百润股份欲“豪饮”鸡尾酒。9 月 11 日上市公司百润股份披露了拟通过发行股份购买巴克斯酒业 100% 股权的预案后,公司股票受到投资者追捧,截至 9 月 19 日,已连续 6 个涨停,股价报收 32.04 元,较复牌前的 18.08 元大涨 77.21%。

重组预案显示,发行股份对应标的资产交易价格为 55.63 亿元。巴克斯评估增值率高达 22 倍,引发热议,有分析认为,鸡尾酒成本低、市场发展快,但市场容量小,百润对巴克斯市场前景的预期恐过于乐观。

有意思的是,巴克斯曾是百润旗下子公司,因“资不抵债”于 2009 年以 100 元价格转让给刘晓东等人,5 年后的今天,再以 55.63 亿元的天价被卖给百润。刘晓东同时作为百润股份和巴克斯酒业的实际控制人,在此次被视为“左手倒右手”的交易中,以其在巴克斯累计投入的资本作为基数,按照当前持有的 52.23% 股权计算,预计该交易过后,刘晓东账面浮盈将超过百倍。

收购溢价率高达 22 倍

按照百润股份公布的重组方案,此次收购,百润股份拟增发 55.63 亿资金购买股权账面价值为 2.45 亿元的巴克斯,此次收购的评估增值率高达 2207.21%。巴克斯主营业务为生产、销售预调鸡尾酒,拥有锐澳 RIO 预调酒品牌。

巴克斯酒业 2013 年的营业收入为 1.86 亿,净利润为 2021.15 万。假设巴克斯酒业顺利完成 2014 年承诺业绩,录得净利润 2.22 亿,其市盈率则高达 25.06 倍。

而两个月前上市的酒企今世缘的发行市盈率仅为 12.54 倍。这一估值也大幅度超过酒鬼酒、老白干等白酒上市公司,而最大白酒上市公司贵州茅台的动态市盈率也仅为 12.83 倍。

分析人士认为,虽然高速增长的业绩可在很大程度上对冲高估值,但巴克斯酒业的市盈率仍然偏高。

据一位投行人士介绍,目前上市公司定增收购资产,通常按照 8~12 倍的市盈率来操作,而本次收购,市盈率远远超出一般范围。

对于如此高的溢价率,百润股份向记者解释称,公司十分看好预调鸡尾酒的市场前景,并将其定义为“下一个蓝海”,该交易价格体现了拟购买资产的公允价值,同时考虑了对上市公司中小股东利益的保护,定价合理。

百润方面认为,从目前市场容量增长拓展趋势来看,预调鸡尾酒行业周期曲线从导入期进入到成长期,行业预计将处于持续高速增长阶段,且行业先入者具有先发优势,锐澳等国内品牌已超越部分全进口品牌,占据一定的市场规模。同时预调鸡尾酒低酒精度、饮用方便,面向大众消费群体,属于快速消费品,具有不随宏观经济明显波动的防御性。

根据收购协议,巴克斯酒业做出业绩承诺,2014 年度至 2017 年度净利润将分别不低于 2.22 亿元、3.83 亿元、5.44 亿元和 7.06 亿元。

百润大股东浮盈逾百倍

有意思的是,此次巴克斯酒业“嫁入”百润股份,可看做是两者的“复婚”。巴克斯酒业曾是百润子公司,2009 年曾以 100 元的象征价转让给刘晓东等人。刘晓东同时作为百润股份的实际控制人和股东,在此次收购交易完成后,其持股比例将从 38.80% 上升至 47.95%。

因巴克斯酒业的控股股东与百润股份的控股股东为同一人,此次收购被业内称为百润股东的“左手倒右手”。

资料显示,巴克斯酒业成立于 2003 年 12 月,由自然人王朝晖、张其忠、谢霖和机构法人上海百润香精香料有限公司以货币出资方式共同出资设立,百润占 60% 的股权。2006 年经过两次股权转让,百润获得了巴克斯酒业其余 40% 股权,巴克斯酒业成为百润有限的全资子公司。

在继 2006、2007 年业绩连续亏损后,2008 年巴克斯扭亏为盈,实现少量盈利。2009 年 6 月,正在筹备上市的百润股份将巴克斯酒业剥离,把巴克斯酒业 100% 股权以 100 元人民币的价格转让给了刘晓东等人。

对于剥离巴克斯的原因,百润股份向记者解释称,彼时公司正筹备上市,而当时的巴克斯酒业资不抵债,剥离系为规避当时可能对百润股份上市产生不利影响的风险。

而对于 100 元的超低售价,百润方面则表示,这是鉴于当时巴克斯酒业财务状况及经营状况欠佳的情况,经双方协商的出售价格。剥离前,巴克斯酒业净资产额为-483.05 万元。

剥离后的巴克斯酒业,得到股东多次增资投入,其中大股东刘晓东三次增资,累计投资 5985.75 万元。随后公司业绩进入了快速增长通道。资料显示,巴克斯酒业在 2012 年、2013 年、2014 年上半年,分别实现主营业务收入 5880.71 万元、1.86 亿元、3.65 亿元,净利润 499.63 万元、2021.15 万元、1.1 亿元。

对于巴克斯业绩的快速增长,百润称有赖于巴克斯酒业股东对其持续的高额投入及妥善经营。

如今,已于 2011 年成功上市的百润股份近期决定将快速发展中的巴克斯酒业重新买入。

今年 9 月 1 日,巴克斯酒业向全体股东现金分红中刘晓东以 52.53% 股权获得 3152 万元分红,在不考虑所得税的情况下,其所持巴克斯酒业的成本合计为 2800 余万元。而此次收购估值中,这部分股权估值高达 29.23 亿元。前后“一买一卖”,历经 5 年时间,刘晓东浮盈超 100 倍。

业内称预调酒成本三四元

2014 年上半年度数据显示,半年间巴克斯营收 3.65 亿元,净利润 1.1 亿元。2012 年、2013 年和 2014 年上半年,公司毛利率分别达到 65.7%、72.2% 和 75.2%,净利率分别达 8.5%、10.9% 和 30.2%。

一位业内人士透露,该类预调鸡尾酒均是用基酒所调,“同时加大量水稀释,加上香精也用不了多少钱”。另外,国产玻璃瓶每个成本不足一元,进口瓶价格相差也并不多,“算下来每瓶预调酒生产成本也就三四元。”而市面上的预调酒单价大多在 10 元到 20 元不等。

预调鸡尾酒行业以其高速的增长和高毛利润,受到越来越多的关注,一些企业开始瞄准预调鸡尾酒市场,正处于深度调整期的白酒企业也跃跃欲试。

古井贡酒日前发布公告称将设立安徽百味露酒有限公司,而该子公司将瞄准预调酒市场。水井坊某高管此前也曾表示,由于近年来业绩不佳,未来可能将以外国消费者作为目标群体,会将白酒调成鸡尾酒产品。

中投顾问食品行业研究员梁铭宣指出,当前预调鸡尾酒参与者并不多、竞争不激烈,以及白酒遭遇调整期、国产葡萄酒发展压力等是资本渴望进入预调鸡尾酒的主要原因。

同时有分析者认为,参照过去葡萄酒和保健酒等行业的发展规律,一个总体基数低、增速快的“小众酒”行业,品牌容纳空间常常是有限的,这将成为后进企业所要面临的挑战。

巴克斯市场份额约 18%

2003 年,预调鸡尾酒这个在国人看来尚显陌生的酒类开始进入中国市场。

自 2012 年开始,整个品类呈现爆发式增长。

业内人士分析,目前预调酒整体市场处在快速发展阶段,但容量不是很大。目前预调鸡尾酒行业总量仅占整个中国酿酒行业的 0.12%。同时认为,此次百润收购鸡尾酒品牌,偏高的估值或因过于乐观。

预调酒市场产区 and 工艺要求并不高,先发品牌认知和渠道终端占有更具持续竞争优势。目前国内预调酒市场的品牌主要是百加得冰锐、锐澳以及卡波纳等品牌。

尽管巴克斯酒业旗下锐澳品牌近年保持高速增长,目前国内预调鸡尾酒市场空间依然有限。此次收购报告书显示,2013 年预调鸡尾酒市场约为 10 亿元,而以当年 1.8 亿元的销售额计算,巴克斯酒业仅占当年国内预调鸡尾酒市场约 18% 的份额。

长江证券行业分析师王奇玮认为,百润股份收购的巴克斯酒业主要生产和销售 RIO 系列预调酒,而预调酒目前在中国尚处于起步阶段,仅是日本市场的十分之一。

而百润股份相关负责人,在回应记者提问时则表达了充分的信心,预调酒因为其酒精度更低、定位年轻,尽管当前市场较小,但潜在空间很大。预调鸡尾酒属于具有不随宏观经济明显波动的防御性的快速消费品,巴克斯目前经营情况良好,经营业绩在过去两年也呈现爆发式增长。

