

上市公司股权之变

阿里给零售“挖坑”？ 永辉超市剥离云创张氏兄弟“分工不分家”

■本报记者 李 婷

12月4日晚间，永辉超市发布了系列公告，内容主要涉及公司架构调整、控制权变化以及收购万达商业管理集团有限公司（以下简称“万达商管”）1.5%股权三项“重磅”内容。

消息发出后立刻引发了业内外关注，多家机构对此发表了研报，普遍将对上述系列举措视为利好，至少5家机构维持买入、增持评级。

然而也有市场观点认为，永辉超市实际控制人张氏兄弟解除一致行动关系或为“分家”之举。

对此，永辉超市董秘张经仪对《证券日报》记者表示，实际上是有分工并非“分家”。公司将亏损较大的云创板块剥离出来，减少对上市公司业绩的影响。其中，张轩宁为了接管云创板块，才会解除实控人一致行动关系。

转让亏损资产获益2.84亿元

据永辉超市在12月4日晚间发布的系列公告显示，公司于12月4日召开董事会审议通过了《永辉云创科技有限公司股权转让协议》，公司拟将永辉云创20%的股权，以3.9亿元转让给张轩宁。

张轩宁系永辉超市股份有限公司、永辉云创科技有限公司创始人，现任永辉超市副董事长、董事，系永辉超市实际控制人张轩松一致行动人，双方为兄弟。

最新财务数据显示，2018年前三季度，永辉云创净利润亏损6.17亿元，对上市公司并表业绩造成直接影响；受此影响，母公司永辉超市在前三季度实现归属净利润10.18亿元，同比减少了



26.9%。

对于此次交易，永辉超市认为，符合公司战略规划，永辉云创原定位于为永辉超市提供创新探索和服务。但目前永辉云创因独立经营零售业务而产生较大经营亏损，因此有必要调整永辉云创的控制权，既可降低永辉超市的运营成本与经营风险，又可以永辉云创的实际控制人及经营团队形成相应激励。

值得一提的是，永辉超市认为，出售永辉云创后，永辉超市仍将继续坚持在新零售业态格局下进行探索与创新，强化和提升“到家”能力。

另外，在财务影响方面，交易完成后，永辉超市股份有限公司对永辉云创科技有限公司的持股比例由46.6%下降至26.6%，永辉云创科技有限公司及其控股子公司不再纳入永辉超市股份有限公司并表范围。经初步测算，该交易将在公司合并报表层面确认约为2.84亿元投资收益。

回归超市新零售是个“坑”？

由于上述架构调整进而连锁引发相应的公司控制权发生变化。

公告显示，为优化公司法人治理结构，提高公司决策质量，提升公司决策效率，张轩松和张轩宁自2018年12月4日起解除一致行动关系，后续双方将依照自身意愿独立行使股东及董事的权利和义务。而至解除之日，公司处于无控股股东及实际控制人状态。

对此，张经仪对《证券日报》记者表示，上述举措实际上是对经营后台重新搭建。永辉云创的定位是创新探索和服务，而在经营性亏损比较大，因此把它剥离出去，不再并表，也不影响上市公司业绩。

有报道指出，早在今年6月份，永辉超市董事长张轩松曾在股东大会中表示，“对于超级物种，我和CEO张轩宁有分歧。他看好偏重餐饮，我认为重

心应该做到家。”对此有市场人士解读认为，实际上张氏兄弟在经营方面存在分歧。

其中，超级物种和永辉生活等属于永辉云创板块，被业内视为“新零售”探索的新模式，其中超级物种与阿里系的盒马鲜生通常被视为商超新零售模式的头羊。

不过，经过上一阶段的布局扩张之后，包括永辉、新华都、三江等涉及新零售转型的上市零售企业均出现了利润下降，甚至有业内人士指责，新零售是阿里给行业挖的“坑”。

对此，张经仪表示，个人不对新零售行业发表评论。不过其指出，张总兄弟并非分家，而是分工。两人都还是永辉的大股东。此外，一致行动人不解除张轩宁就不能接这个公司（云创），因此解除实际行人协议也是履行必要的程序。张经仪进一步指出，云创的创新业务会继续做，但其认为，资源按照关联方往来，有些后台可以共享的还是继续，但它未来的战略布局不是永辉超市主导，“我们首先是要把超市做好。”

12月4日晚间的另一则连环“重磅”公告中显示，永辉超市将以35.31亿元收购万达商管1.5%的股权。数据显示，万达商管2015年至2018年上半年营业收入分别为1321亿元、1299亿元、1356亿元、518亿元；净利润分别为301亿元、329亿元、219亿元、158亿元。

对于此次收购万达商管1.5%的股权，张经仪认为，永辉超市主要是从商业物业的角度去考虑，永辉超市是万达商管最大的超市物业的客户，双方合作符合战略发展及品牌定位；此外，万达商管还有潜在的上市计划，对于永辉超市而言也将是可出售的金融性资产。

合计为6.7亿元，几乎贡献了标的资产的全部利润，假设未来2019年-2021年三年按照零增长估算，三年累计利润为20.1亿元，也远远高于业绩承诺的累计利润18.76亿元。换句话说，上海临港对于标的资产未来的发展并不乐观。

“漕河泾园区现在成熟度较高，属于园区开发行业，不是一般传统意义上的房地产企业。”对于业绩承诺为何如此宽松，上海临港相关人员接受《证券日报》记者采访时表示。

据了解，高科技园公司2017年净赚4.23亿元，今年上半年净利润已达4.33亿元。其中，不乏有高科技园公司动迁房处置收入贡献利润的原因。

值得注意的是，漕河泾园区的征地拆迁及动迁安置房建造工作已完成，高科技园公司未来将不会存在任何住宅地产开发业务。待现有剩余动迁房源全部处置完毕后，高科技园公司未来营业收入存在下滑的风险。

此外，标的公司投资性房地产以及存货占比较大，如果未来行业不景气则面临资产跌价风险。截至2018年6月末，汇总模拟主体、南桥公司、双创公司、华万公司投资性房地产和存货的合计价值分别为107.49亿元、16.47亿元、4056.83万元和1.34亿元，占资产总额之比分别为75.93%、80.81%、58.55%和71.04%。



汽车企业资本前沿

独家回应：FF美国员工仅剩500余名 百余名停薪留职

■本报记者 矫 月 向炎涛

乐视网前脚刚发公告称要贾跃亭以Faraday Future(以下简称“FF”)资产或股权抵债，FF后脚便发声声明称，正面临现金流危机。

12月5日，FF发布关于近期业务运营调整的声明称，因投资方恒大健康违约，被迫再次采取停薪留职这种“开源节流”的方式度过这个寒冷的冬天。

而在此前一天，乐视网发公告称，要求贾跃亭代表的非上市体系关联方优先以现金偿还债务，在关联方公司未满足现金偿还情况下，优先要求FF相关资产或股权抵偿债务。对此，FF官方对《证券日报》记者表示不予置评。

不过，有FF内部人士对《证券日报》记者表示，不清楚乐视网的公告，公司发布的声明跟乐视网没关系，而是根据美国法律要求，必须将自救措施告知员工。对于乐视网要求贾跃亭以FF抵债的说法，该员工称“个人觉得法律上是否允许还不一定。”

FF在声明中称，公司因投资人违约拒绝支付投资款，正面临着严峻的现金流危机。

“我们将很快在主仲裁庭提交紧急救济程序申请，但此项紧急救济裁决可能会延迟两个月到三个月，因此

一汽丰田雷克萨斯否认国产化 称进口车型运抵国内只需两天

■本报记者 龚梦泽

10月20日，在中国一汽发布的《中国一汽：打造合作共赢的成功典范》一汽丰田三步走战略中提到“第三步，导入雷克萨斯豪华品牌”。不料时隔两月，却引发了关于雷克萨斯即将国产化的广泛猜想。

12月5日，雷克萨斯中国和一汽丰田方面双双对上述消息予以了否定，称“只是其努力的目标”。事实上，自2004年正式进入中国市场以来，雷克萨斯始终采用进口方式销售，作为在中国豪华车市场销量排名前十但尚未国产的唯一品牌，数年来，围绕雷克萨斯的国产传闻从未断过。

2011年-2012年间，就有媒体报道称，雷克萨斯将在华国产；今年10月份，再传雷克萨斯正在规划在华国产计划，只等领导层“一声令下”。对此，《证券日报》记者曾第一时间向丰田中国和广汽丰田内部人士求证，彼时双方均表示：“国产消息不属实。”

对此，有行业分析师在接受记者采访时表示，丰田早就曾彻底否定了雷克萨斯国产计划，但随着德国三大、英菲尼迪以及讴歌的接连国产化，丰田也在思考对策。“近年，丰田一直在做详细研究，国产化议题也在探讨，但一直没有确定结论。”上述分析师认为，丰田要斟酌很多维度，包括行业和

戴姆勒扩股资金或高达200亿元 专家称增资北汽变数多难度大

■本报记者 龚梦泽

近日，关于北汽集团合作伙伴戴姆勒集团有意增加双方合资公司北京奔驰股比一事甚嚣尘上。据报道称，戴姆勒欲将其持股比例从49%提高至至少65%，但目前还未确认。受此影响，截至12月4日，北汽汽车港股股价直跌13.33%。

为此，《证券日报》记者第一时间向北汽集团及戴姆勒股份公司进行核实，双方均通过声明发声。北汽集团称，没有此事，我们对目前的合作关系表示满意，请理解我们无法对猜测性信息进行评论；戴姆勒方面则表示，我们对目前的合作关系表示满意，请理解我们无法对猜测性信息进行评论。

据此，有机构分析师估算，戴姆勒16%的股份价值将在178亿元至233亿元之间。有资深汽车行业分析师对记者表示，戴姆勒的百年对手宝马，在股比调整事前做了大量的前期工作，为此积攒了大量资本资源和好感度，而且选择了一个恰如其分的节点提出。

“而对戴姆勒而言，它要面对的是北京市国资委管辖的重点企业。”上述人士表示，如果戴姆勒增资成功，北京奔驰将不再是北汽股份控股子公司。这就意味着，未来两家财报再不能并表，将对北汽股份造成很大影响，难度大且变数多，双方必然会非常谨慎。

尽管如此，他认为，50对50的股比平衡必将被打破，只是在贸易摩擦的当口，欧洲车企提前了部署。值得一提的是，作为我国合资车企股比放开的“头炮”，此前华晨集团党委书记、董事

公司现金流的紧张状况仍将持续。”FF在声明中表示，不得不采取进一步的成本削减措施来应对当前的财务状况，包括进一步采取停薪留职措施。

据FF方面向《证券日报》记者介绍，目前，FF在全球有1000名左右员工在职，其中美国有500多名，中国有500名左右，此次停薪留职的只涉及美国的100多名员工，其他美国员工则会降薪；但中国员工均不受影响。

事实上，这并非FF首次“削减成本”。早在今年10月与恒大撕破脸之后，FF就已经陷入了财务困境境地。FF曾发内部邮件宣布，今年5月1日之后加盟FF的员工大部分将会在11月份和12月份停薪留职，仅留下500多位核心员工造车，并全员降薪20%，贾跃亭则宣布仅领1美元年薪。

之后，FF宣布签约美国投行Stifel，并正在进行新的融资。“FF目前正在进行股权融资已经取得了很大的进展。我们现在遇到的暂时性的资金问题，公司有信心在未来两个月到三个月内解决资金问题。”FF方面表示，在“开源节流”正常推进公司业务的同时，公司在美国投行Stifel的协助下，正在与全球多方不同背景的投资人洽谈，大力推进已经胜诉的5亿美元的融资计划，保障FF 91的量产工作向前推进。

专业的角度，以及供应商的问题、品质把控的问题，对此丰田是非常谨慎的。

值得一提的是，在今年国内车市遇冷的大背景下，雷克萨斯仍保持着较快的销量增速。数据显示，今年11月份，雷克萨斯在华销量为116587辆，同比增长28.6%。其中，智·混动车型的销量为5293台，占当月销量的31.9%。今年前11个月里，雷克萨斯在华累计销量已达到14.9万辆，同比增长了24.37%。

“雷克萨斯进口销量稳步增长，国产化并非当务之急。如果国产后不能显著增加产销量，还不如进口利润可观，最主要还可以规避本地化的很多风险。”分析师对记者表示。

记者了解到，雷克萨斯目前仅在日本、加拿大和美国三个国家设有工厂，国内买到的雷克萨斯基本来自日本，当中以九州工厂为主。九州工厂生产最热销的ES、RX、NX车型，产品运抵上海仅需两日。

事实上，国产化并非销量上涨的“神药”。“丰田现在还在观察讴歌和英菲尼迪的情况。”鉴于讴歌和英菲尼迪国产后销量之惨淡，上述人士判断这或将推迟雷克萨斯国产化的进程。

此外，今年我国进口汽车关税的下调也一定程度削弱了雷克萨斯国产的决心。今年7月份，我国汽车整车进口关税税率由25%降至15%，此举使其全系在售车型的官方指导价进一步降低。

长祁玉民在接受《证券日报》记者采访时就曾表示：“股比调整是有国家意志考量的。”

据北汽汽车2018年年报显示，2018年上半年与北京奔驰相关的收入高达702.19亿元，同比增幅超20%。

然而反观戴姆勒，目前股价徘徊于近年来的新低位。数据显示，第三季度集团息税前利润(EBIT)为2488亿欧元，梅赛德斯奔驰汽车第三季度EBIT为13.72亿欧元，同比下降35%。另外，其第三季度销量为56万辆，同比下降6%。

“两相比较也就不难理解，为何外界普遍将戴姆勒的增资扩股理解为，试图在华业务拥有更大的控制权，将北京奔驰利润并入报表，用以缓和戴姆勒营业额下滑的态势。”资深汽车行业分析师对记者表示。

需要指出的是，早在今年年初北汽集团曾宣布与戴姆勒共同投资119亿元以扩大在华产能并建立新能源汽车工厂，此举也被视为戴姆勒有意提速在华发展的信号。

上述人士表示，从近期戴姆勒一系列措施来看，不仅是在巩固与合资伙伴北汽的合作关系，同时，还在与其它品牌成立合资公司。就是为了能够在中国复杂的市场环境中长久生存并实现超越。“获得更多合资股份是重要一环，特别是在政策向好的背景下，更要抓住政治机遇。”

同时，上述人士认为，中美贸易战使全球汽车制造商寻求亚洲国家立足点变得更具吸引力。随着我国逐步放宽了汽车企业规定，今后将促使更多外国制造商来华寻求利润的目标。

上海临港 189 亿元收购园区资产 估值虚高业绩承诺形同虚设？

■本报记者 谢 诚
见习记者 刘 冬

12月5日，上海临港发布公告称，公司拟向漕总公司发行股份及支付现金购买其持有的合资公司65%股权、高科技园公司100%股权及科技绿洲公司10%的股权，向天健置业、久谦投资、莘闵公司、华民置业及蓝勤投资发行股份购买其持有的南桥公司45%股权、双创公司15%股权及华万公司55%股权，并募集配套资金不超过60亿元。

估值高于行业平均

上海临港表示，公司拟注入临港集团下属漕河泾开发区相关资产以及其它园区类资产，是为了履行临港集团解决潜在同业竞争的承诺，响应深化国企改革号召和助力上海科技创新中心建设。上海临港称，通过本次重组，上市公司的资产规模进一步扩大，产业布局进一步完善，现有土地资源储备将进一步增加。

公告显示，本次交易作价合计为189亿元，其中，以现金方式支付对价27.93亿元，以股份方式支付对价161.06亿元，股份发行价格为20.68元/股，发行股份数为7.79亿股。

此次交易完成后上海临港将通过直接及间接方式持有合资公司65%股

权、高科技园公司100%股权、科技绿洲公司100%股权、南桥公司100%股权、双创公司100%股权及华万公司100%股权。

《证券日报》记者对比发现，相比10月10日公布的重组预案，本次草案中标的整体估值有所上浮，从193.29亿元上调至199.98亿元，扣除分红后，交易作价从182.30亿元上调至189.00亿元，增加近7亿元。

此外，此次收购标的估值也高于行业平均。

从增值率来看，重组标的两块主要资产合资公司、高科技园公司的评估增值率分别高达481.41%、367.55%。从市盈率和市净率来看，标的资产2017年度实现归属于母公司所有者净利润合计为6.9亿元（未审数），截至2018年6月30日的归属于母公司所有者净资产为44.4亿元（未审数），按本次标的资产预估作价测算，其静态市盈率及市净率分别约为28.98倍和4.51倍。

而市北高新、张江高科等8家园区开发行业上市公司截至2018年6月30日，其静态市盈率和市净率的中值分别为17.31倍和1.54倍，均值分别为19.75倍和1.68倍，由此可见，标的资产估值高出行业平均约五成。

对于收购高估值一事，上海临港解释称：“市盈率市净率高是因为标的资

产利润贡献主要来源于租金收入，且标的资产存在较大规模的在建工程尚未实现盈利；而标的公司的核心资产主要位于上海市核心地区，本身价值较高；此外，标的公司主要资产的土地取得时间较早，原始成本相对较低，并且在多年的经营过程中物业的折旧、摊销进一步导致资产账面值较低，对现有物业在基准日的价值进行估算后，形成了较大的预估增值。”

从2015年1月1日至今上市公司收购的主要从事物业租赁的标的资产估值来看，市盈率从11倍至122倍不等，标的资产29倍市盈率，处于中游水平。

业绩承诺形同虚设？

虽然上海临港对收购资产高溢价给出了解释，但公司披露了极为宽松的业绩承诺条件则让股东心里不安。

根据公告，本次盈利补偿期限为2019年、2020年、2021年。漕总公司承诺其所持合资公司65%股权、高科技园公司100%股权及科技绿洲公司10%股权中按假设法开发、收益法评估的物业资产在业绩承诺期内合计实现的归属于母公司的净利润不低于18.76亿元。

记者发现，漕总公司仅对本次收购六家公司中的上述三家公司进行业绩承诺，这三家公司2017年归母净利润

此举亦被视为滴滴从1.0时代跨向2.0时代的重要举措。滴滴称，专快车合并，有利于统一调动资源，高效执行网约车合规化的进程。

此次调整还新成立了车主服务公司，合并原小桔车服公司与汽车资产管理中心(AMC)。据介绍，新车服的成立，致力于建设一站式汽车运营和车主服务平台，全力为网约车安全、合规需求提供资源保障，并在原有维保、加油、充电等汽车后市场服务基础上探索汽车新零售。

除了成立两大平台公司，滴滴还将原品质出行事业群的单车(HT)、电单

车(HM)、代驾、企业级业务和原智慧交通事业部的公交业务组成普惠出行与服务事业群。

此次调整中，出租车业务亦将升级，滴滴称，将向出租车业务加大产品技术资源的投入，促进出租车产品升级和新旧业态融合发展，进一步探索出租车与网约车融合的新模式。

滴滴方面告诉《证券日报》记者，出行市场需求足够大，但还远远未被满足，滴滴其实一直同样重视出租车业务，此次升级出租车业务正是对加大对该业务的投入力度，希望与网约车业务实现融合。

滴滴多部门合并调整 出租车与网约车有望融合

■本报记者 向炎涛

进行安全整改之后的滴滴迎来首次变革。《证券日报》记者了解到，12月5日，滴滴发布员工邮件，宣布组织架构升级。此次升级，滴滴核心业务和多部门都将进行合并、调整，其中专快车事业群合并，成立网约车平台公司，原小桔车服和汽车资产管理中心(AMC)合并，升级为新车服，成立车主服务公司。

值得一提的是，滴滴此次发布的全员信中，“安全被视为“滴滴未来发展的核心能力”，“升级安全体系”放在了所

有调整描述中的第一位，滴滴还专门任命了集团安全事务部负责人王欣为首席出行安全官，向程维汇报。

此次调整，两大核心业务群的合并备受关注，原快捷出行事业群和专车事业部、豪华车事业部合并，成立滴滴网约车平台公司(以下称为网约车公司)，任命付强为集团高级副总裁兼网约车公司CEO，向程维汇报。

据了解，2017年，滴滴曾将快车事业部、出租车事业部、专车事业部等部门优化为快捷出行和品质出行两大事业群。截至目前，专快车的组织架构，已从部、事业群升级为网约车平台公司。