

SEB高溢价续购苏泊尔

再收20%股权 SEB将给苏泊尔带来什么

证券时报记者 李坤

11.67亿元、23亿元、34.6亿元。自2006年开始,法国小家电巨头SEB(赛博集团)为获得苏泊尔(002032)30%、22.74%、20%股权支付了如上代价。

是什么吸引这家法国巨头对苏泊尔情有独钟,不惜接受日益高昂的收购价格来牢牢控制住苏泊尔?入主三年以来SEB给苏泊尔又带来了什么?此次进一步提高对苏泊尔的持股比例后,SEB还将给苏泊尔带来什么?SEB又给中国厨具、小家电行业带来了什么?

持续高溢价收购

这次股权转让超出了我们的预期。”多家券商研究报告对SEB以每股30元、合计34.6亿元的高价收购苏泊尔第二大股东苏泊尔集团、第三大股东苏增福合计20%的苏泊尔股权作出这样的评价。

这确实是一个出乎意料的高溢价。苏泊尔披露这笔交易之前的收盘价为26.40元/股,SEB给出的价格超出该价3.60元,溢价约14%。不过,奇怪的是,市场对于SEB的高溢价似乎并不认可。自2月17日公告披露之后,苏泊尔股价反而出现连续下跌,截至昨日收盘价已变成25.74元/股,整整比SEB的出价低约15%。

从苏泊尔于2月20日公布的业绩预告来看,似乎也印证了当前市场对苏泊尔股价的判断。2010年苏泊尔实现净利润4.05亿元,每股收益为0.70元。从静态角度来看,SEB此次出价确实显得有点高。这意味着如果苏泊尔全部利润进行分配,这20%股权SEB可以获得的利润仅为0.8亿元。照此计算,SEB在40年后才可以收回这笔投资,相当于市盈率40余倍。

每股30元出价显示了SEB集团对苏泊尔公司未来业绩增长的信心和对中国市场的高度重视。”国信证券分析师王念春向记者表示。王念春认为,在苏泊尔未来3年年增长约30%可以明显预期的情况下,未来苏泊尔的股权应该比SEB当前的出价更高。而且中国目前是世界小家电市场增长最快的地区。

SEB近三年来在全球的销售收入增长情况显示,自2008年以来SEB在亚太地区的销售收入从2007年的2.10亿欧元上升到2010年的7.62亿欧元,增长了近3倍。而同期北美市场、欧洲市场几乎停滞不前,三年累计增幅最多的区域也只有10%左右的增幅。

回顾之前SEB收购、增发以及要约收购并最终控股苏泊尔的整个过程可以发现,SEB上述行动都给出了比当时市价要高很多的收购溢价。如2006年8月16日公布的SEB收购控股苏泊尔的“收购+增发+要约收购”方案时确定的收购价格、增发价格均为18元/股,比公告前20个交易日苏泊尔的平均价格14.23元溢价了23%;后来的要约收购价格提高到47元/股,也比当时的二级市场的股价溢价20%左右。

不过,回过头来看,SEB当时的溢价收购、认购增发股份以及要约收购都获得了不菲的收益。不考虑分红以及苏泊尔给SEB集团整体业务带来的收益,仅以苏泊尔当前约25元/股的股价计算,SEB此前拥有的苏泊尔51.31%的股权对应的股价市值已经超过75亿元,而当初SEB获得该股权所支付的代价合计为44.67亿元,相当于获得了约70%的账面收益。而且正如王念春所分析,随着未来公司规模和业绩的持续增长,苏泊尔的股价还有进一步上涨的可能。SEB收购控股苏泊尔确实是一笔划算的买卖。

苏泊尔三年之变

从苏泊尔角度来看,自2008年1月SEB最终实现控股以来,也实现了规模和业绩的大幅提升。

公开信息显示,2010年苏泊尔的收入规模为56.22亿元,实现的净利润为4.05亿元,分别是2007年的1.92倍和2.35倍,也就是三年来收入和净利润累计增长92%和135%,年均增长率分别超过20%和30%。

苏泊尔的出口销售额也在三年间实现翻番。最新的业绩快报显示,苏泊尔2010年外贸销售增长46.67%;其中,由于外销给SEB的收入同比增长60.20%。

平安证券研究员朱政分析,目前SEB

是苏泊尔外销增长的主要推动力。2010年SEB转移给苏泊尔的订单包括7亿多元的炊具和2亿多元的小家电。

苏泊尔公关部主管张丽萍向记者表示,SEB控股之后加快了产能向苏泊尔的转移,将之前在中国的其他一些采购订单转移给了苏泊尔。此次SEB提高在苏泊尔的持股比例之后,在产能转移、技术转移、丰富产品品类、扩大规模方面对苏泊尔的支持力度会更大,推进节奏可能也会加快。

王念春认为,自2008年SEB成为苏泊尔控股股东后,经过三年的经营,双方已经进入融合的收获期,SEB带给苏泊尔的促进作用主要表现在厨房领域多品类发展战略的实施,公司整体经营效率的提高,以及新产品引入中国市场后带来的盈利能力提升。

一位某小家电公司不愿意透露姓名的人士也向记者表示,SEB入主后确实给苏泊尔带来了某些产品方面的技术支持和创新能力的提升,比如红点技术的引进。

王念春还认为,SEB再次增持苏泊尔股权之后,可能会进一步加速苏泊尔新产品开发、多品牌运营的推进进程。比如进一步推广电压力锅、豆浆机、食物料理机、电蒸锅等小家电产品;继续增加面包机、电炸锅、电烤盘等外销产品订单向苏泊尔的转移,促进外销收入的增长等。

朱政也认为,目前SEB每年在中国采购50亿元左右产品中有一半产品是苏泊尔可以做的,因此订单转移还有较大空间。他同时认为,SEB增持之后,可能会进一步帮助苏泊尔进入个人和家庭护理领域,进一步扩张产品线。

行业将迎来激烈竞争

值得关注的是,四年前SEB并购曾引起厨具行业内强烈的反对之声,而此次国内厨具、小家电行业内的企业都对SEB收购苏氏家族股份、进一步增加在苏泊尔的股权比例选择了静观其变的态度。

上述小家电行业人士甚至认为,此次SEB进一步收购苏泊尔股权可能对行业是一种利好。首先,SEB如此高溢价收购苏泊尔股权可能会提高整个厨具小家电行业的估值水平;其次SEB在苏泊尔股权的进一步增加也可能会带来行业技术创新的升级和竞争。

现在大家不再反对SEB控股苏泊尔的主要原因是三年来行业所担心的SEB垄断中国厨具行业的现象并没有发生。”王念春向记者表示。

实际上,自SEB控股苏泊尔后,包括爱仕达等当初反对并购的公司最近三年都获得了不错的发展。以爱仕达为例,自2008年来公司的净利润都实现同比10%-20%的正增长,在厨具行业与苏泊尔不相上下,目前的主要差距在小家电领域。

王念春向记者表示,厨具、小家电行业是一个充分竞争的行业,决定了不大可能形成垄断,而且相比于欧美等发达国家中国庞大的小家电市场还有非常大的成长空间。这决定了SEB不必通过挤压竞争对手的方式实现自己的增长。”

据了解,目前中国国内的小家电市场规模在1300亿元-1400亿元之间,是目前增速最快的家电细分市场之一。这也吸引了众多家电企业的目光,包括美的、海尔、格力、长虹、康佳等老牌的小家电企业都有各自小家电业务,其中美的的规模最大、实力最强;此外九阳股份、爱仕达等公司也开始将自己的业务范围扩展到小家电领域,并加大了投资力度。

厨具行业的增速已经放缓,小家电市场已经成为角逐的主要市场。这是一个快速增长的市场,也将是一个竞争非常激烈的市场。”上述小家电人士表示。



苏泊尔2007年-2010年财务数据

年份	2007年	2008年	2009年	2010年
营业收入(亿元)	29.34	36.22	41.16	56.22
归属上市公司股东净利润(亿元)	1.72	2.37	3.10	4.05
每股收益(元)	0.91	0.54	0.70	0.70
毛利率(%)	26.76	27.66	31.02	27.96
销售净利率(%)	7.34	8.27	8.63	无
净资产收益率(%)	15.94	13.19	15.33	0.16

李坤/制图 数据来源:WIND和公告

SEB公司近年销售收入

	2007年	2008年	2009年	2010年	2010年同比增长
法国	640	668	685	712	3.94
西欧其他地区	718	735	728	788	8.24
北美地区	402	394	349	404	15.76
南美地区	274	269	263	346	31.56
中欧及其他地区	626	666	552	639	15.76
亚太地区	210	498	600	762	27

李坤根据国信证券报告整理

SEB:经验丰富的收购兼并专家

证券时报记者 李坤



IC/供图

SEB公司有大比例控股旗下子公司的传统。”对于近日SEB公司在已经绝对控股苏泊尔51.31%股权的基础上,进一步收购苏增福家族持有的苏泊尔20%股权使其持股比例提高到71.31%的举动,国信证券研究员王念春向记者表示。

据介绍,1997年SEB公司收购巴西小家电龙头Amo时,先收购了其44%股权,次年就将持股比例提高至98%。苏泊尔一位内部人士也向记者表示,SEB的发展历史就是一个并购发展的历史,SEB本身就是通过在全球范围内不断收购兼并而实现自身的发展壮大的。

目前SEB公司旗下的子公司大多数是全资子公司,没有全资控股的公司持股比例一般也达到80%左右。

他向记者表示,通过三年来与SEB公司的接触、合作,可以发现SEB公司是一个有丰富收购兼并经验的公司,也是一个善于对被收购公司进行并购融合的公司。以苏泊尔为例,三年来SEB公司派驻到苏泊尔的人员非常少,除了在董事会的重大决策以及财务方面对苏泊尔进行把控之外,SEB公司对苏泊尔现在的管理团队非常信任,给予了高度的自主权。而且苏泊尔最近几年业绩的不断增长也说明SEB公司一贯的本土化策略取得了成功。

他认为,为了稳定目前的管理团

队,SEB公司应该还会在薪酬、海外培训以及提供成长空间等方面进一步激励现有的管理团队。

根据此前公告,SEB公司也作出承诺,苏泊尔目前的发展战略及管理不会改变,包括保持现有董事会结构,原第二大股东仍可推荐6名非独立董事中的2名,独董仍为3名;仍保持现有的强大的中国经理队伍,这个队伍将在SEB集团得到培训;继续在中国实施研发、在中国境外开发苏泊尔产品及提高中国的生产能力和条件的战略。

王念春向记者表示,从SEB公司在全球的业务发展模式来看,随着持股比例的提高,SEB将继续推行其多品牌发展战略,大力发展苏泊尔品牌,并推动苏泊尔品牌在其他产品品类的发展。

记者观察 | Observation |

苏增福家族退出引发的思考

证券时报记者 李坤

虽然只是转让20%的股权,但是此次股权转让事件还是引起了各方的广泛关注,而且关注的焦点是苏泊尔的创始人苏增福家族。

正如公开信息所显示的,苏泊尔目前是一家正处于快速成长阶段的优质公司,自2007年以来公司的销售收入、净利润都处于稳定、快速的增长过程之中,其行业内的竞争实力也在逐步提高。

那么面对如此优质的公司,为什么苏增福家族继续选择退出呢?昨日记者从苏泊尔有关人士处了解到的答案与之前的报道大同小异,即这可能是苏泊尔集团自身发展战略的调整。因为苏氏家族旗下还有卫浴、港口码头、物流等其他业务

发展。

这看似一个托辞,但可能也是最为确实的答案。因为早在4年前苏增福家族就已经做出了退出苏泊尔的决定。自从2006年8月苏增福家族与SEB达成并购协议决定让出控股地位之时,苏增福家族退出苏泊尔的格局就已基本确定,尚未确定的只是退出的具体时间和退出步骤。

因此,笔者认为此时继续追问苏增福家族此次转让20%股权的动机和目的并没有太多意义,这只是苏增福家族对四年前做出的决定的进一步执行和落实。事实上,此次事件对我们的更大启示是:作为第一代创业者,苏增福家族为什么愿意舍弃自己一手发展起来且仍旧具有很大发展潜

力的企业?

毫无疑问,SEB为控股苏泊尔而给出的高溢价是一个重要原因。自2006年起苏增福家族已经通过股权转让方式套现超过40亿元。自上世纪90年代以来不少企业曾经走过这样一条道路,比如乐百氏纯净水出售给达能。

但是也有市场人士认为,这可能是第一代创业者传承企业的一种方式:即创业者的后代不愿意继续从事父辈创立起来的产业而不得已的一种选择。

从改革开放至今,三十多年来第一批创业者大多已经进入退休年龄,如何传承已经创立起来的企业已经成为那些成功的创业者不得不面临的问题。

从现实的情况来看,解决这个

问题不外乎三种方式:一种是自己的后代继承并继续发展之前的企业,但是这种方式的前提是自己的后代愿意并且有能力继承父辈的事业。一旦后代不愿意或者没有能力继承父辈的企业,那么只有两种结果,一种是任用职业经理人来接管自己的企业,正如美的集团的缔造者何享健所做的选择;另一种方式就是以一个好价格将自己创立起来的企业出售给能够继续推动企业发展的外部股东,将资金交给后代从事他们自己感兴趣的产业。

因此,苏增福家族出让苏泊尔的控股权并逐步退出也不排除这种可能性。未来中国其他成功的企业、甚至上市公司是否也会出现这种情况,是一个值得持续关注的问题。

沪深上市公司2010年度主要财务指标(21)

证券代码	证券简称	基本每股收益(元)		每股净资产(元)		净资产收益率(%)		每股经营性现金流量(元)		净利润(万元)		分配转增预案
		2010年度	2009年度	2010年末	2009年末	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	
002278	神开股份	0.36	0.41	5.09	5.83	7.14	12.71	0.11	0.24	7835	7767	每10股转2股派1.5元(含税)
002506	超日太阳	1.09	1.19	11.63	2.83	25.67	40.8	-1.74	0.19	22044	17000	每10股转10股派4元(含税)

证券代码	证券简称	基本每股收益(元)		每股净资产(元)		净资产收益率(%)		每股经营性现金流量(元)		净利润(万元)		分配转增预案
		2010年度	2009年度	2010年末	2009年末	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	
300048	合康变频	0.86	0.78	10.9	2.53	8.76	37.59	-0.27	-0.04	10074	6904	每10股转10股派2.5元(含税)
600066	宇通客车	1.65	1.08	4.77	4.17	37.68	29.27	2.53	0.14	85966	56349	每10股派3元(含税)

本报编辑部编