

真假委管 起底红星美凯龙转型“秘术”

● 本报记者 张军



红星美凯龙门店

本报记者 张军 摄

公司深度

轻资产转型、全渠道泛家居平台服务商……一个个“光环”背后,红星美凯龙更是获得了券商835亿元的目标估值。

中国证券报记者经过深入调查,掀开了其轻资产转型的“秘术”——红星美凯龙通过两份合同,将需要支付租金的租赁型商场“包装”成无风险、深受资本市场追捧的委管型商场。一位熟知内情的人士告诉中国证券报记者,搭乘商场建设时间差的“便车”,红星美凯龙是“假委管、真租赁”:一边签委管协议,另一边签补充协议,将上市公司是租金兜底方的风险深埋“抽屉”里。

就“秘术”等相关事宜,中国证券报记者向红星美凯龙发去采访函。截至发稿时间,记者未收到公司方面的回复。

揭秘

1986年,车建兴用600元作为启动资金,创办了一家家具作坊。这是红星美凯龙的前身。经过几十年的发展,红星美凯龙已成为行业的龙头企业。根据弗若斯特沙利文的数据,红星美凯龙2020年市场占有率达到17.1%,是国内家居装饰及家具零售行业当之无愧的老大。近年来,红星美凯龙提出朝“轻资产、重运营”的模式转型。在车建兴看来,“轻资产、重运营、降杠杆战略的推进给公司带来了新的变化”。券商看多研报络绎不绝,天风证券更是喊出“腾飞在即”,给出了835亿元的目标市值。一片欢呼皆为转型“喝彩”,但中国证券报

记者的调查掀开了委管协议背后的“秘术”。中国证券报记者经过调查,拿到了多份合同。红星美凯龙间接100%持股公司——成都红星欧丽洛雅品牌管理有限公司(简称“管理公司”)和厦门市城市建设发展投资有限公司(简称“厦门城投”)签订了一份《委托经营管理框架协议》(简称“委管协议”)。与委管协议一起的,是一份深藏“秘密”的补充协议。这份补充协议是管理公司与厦门城投、上海星凯程鹏企业管理有限公司(简称“上海星凯程鹏”)签订的,签订的时间是2019年。委管协议的主要内容是厦门城投拟将位于厦门市同安区的一块约2万平方米的地块用于投

资建设大型家具商场及配套办公,交由管理公司来管理运营。而补充协议明确写着,经营物业开业后,管理公司需要支付厦门城投固定收益,分10年合计2.71亿元;需要在每年6月30日前支付当年40%的固定收益,12月20日前支付当年剩余60%的固定收益。“这表明该物业的本质仍是租赁型商场,而非委管型的。”上述知情人士告诉中国证券报记者。除固定租金外,厦门城投还享受收益部分。补充协议约定,除固定收益外,管理公司需要在扣掉每年的经营成本、开业筹备费用和固定收益后,形成浮动收益。这浮动收益的30%是归厦门城投的,剩余的70%是管理公司所有。

兜底

中国证券报记者实地探访银城智谷园区了解到,红星美凯龙将是园区唯一一家家具企业,待商场建成后,红星美凯龙将要运营地上5层、地下2层,规划总建面约75000平方米的高端家具商场。尽管红星美凯龙有一个个成功运营的案例,但厦门城投还是让其做了兜底。补充协议第一页明确写着,若管理公司的收入不足以承担其所列支的经营成本等及厦门城投年度固定收益的不足部分,需由管理公司

或上海星凯程鹏以股东借款方式向管理公司投入。工商资料显示,红星美凯龙100%持有上海星凯程鹏股权。这意味着,上市公司是实际的兜底方。分析人士表示,一旦商场经营不佳或出现亏损,上市公司需要为其补足,这将直接影响上市公司业绩。这一兜底模式显然和轻资产运营的委管模式相悖。对于寻求转型的红星美凯龙来说,公司将

坚持向“轻资产、重运营”的业务模式转型,这或意味着未来委管商场的数量仍将继续增加。实际上,红星美凯龙经营的委管商场已经从2017年的185家增加至2020年的273家,而截至2020年底自营商场仅92家。采用委管合同和补充协议这类模式的委管商场数量到底有多少家?上市公司兜底额度有多少?中国证券报记者尚无法清楚获悉,但上市公司“无需承担大量资本开支”的表述,或是玩了文字上的“游戏”。

留白

颇为有趣的是,中国证券报记者在深入调查后发现,委管协议的存在,给收入确认的时间点预留了操作空间。委管协议约定,厦门城投已取得厦门市同安区某地块,并计划利用其中Ⅱ-5地块约2万平方米的面积投资建设大型家具商场及配套办公。作为合作方,厦门城投决定委托管理公司经营上述约2万平方米的物业,由管理公司为该项目提供招商资源和前期咨询服务,委托期限为10年。使用红星欧丽洛雅品牌,由管理公司按照红星美凯龙家具商场的统一要求和标准管理该物业项目。诡异的是,这份委管协议虽然有着三方法定代表人的签字和公司盖章,签约日期却是空白的,只是在委管协议第一页明显位置写有:“甲乙丙三方于 年 月 日在上海市普陀区签署。”一份长达10年的协议竟空白了日期。中国证券报记者实地探访看到,该商场仍在打基地阶

段。一位厦门城投公司方面的工作人员告诉中国证券报记者,商场预计要到2023年才可以交付。“委管协议没写日期是因为一般协议都是在商场建成前签订的。”前述知情人士表示,“但这丝毫不影响红星美凯龙对相关收入的确认。一是由红星美凯龙出一份标准咨询报告,让合作方签字确认收入;二是可以由红星美凯龙出设计合同来确认这部分收入。”委管协议中就明确约定了咨询费用可以获得的收入,是一笔2800万元的前期咨询服务费。而且约定,管理公司可以分三步拿到这笔费用:委管协议签署7日后管理公司可拿到第一笔1600万元;管理公司在招商发布会前30天可拿到第二笔600万元;商场开业前30天管理公司可拿到剩余的600万元。空白日期的委管协议在实际操作上其实是扮演了红星美凯龙利润的“调节筹码”。一位内部人士道出了其中的“秘密”:作为“抽屉协议”

隐患

对红星美凯龙而言,转型是必要的。公司2020年年报提出,公司未来的发展计划是坚持向“轻资产、重运营”的业务模式转型,加速委管及特许经营模式在下沉市场的渗透,通过全品牌及全渠道网络组合,进一步夯实市场领导地位。2018年—2020年,红星美凯龙经营的委管商场分别为228家、250家、273家;收入分别为41.77亿元、47.02亿元、35.80亿元。上述知情人士表示,委管模式的优势是提供品牌及代运营服务,作为对价收取咨询费及收入扣点,不需承担亏损风险和各种费用,因而受资

本市场青睐,对应股票也会有更高的估值倍数,便于公司再融资。2020年6月初,红星美凯龙公告,拟非公开发行不超过9.13亿股(占本次发行前总股本的25.72%)。今年6月29日,红星美凯龙公告,本次质押解除后,公司控股股东红星控股及其一致行动人车建兴、陈淑红、车建芳等所质押的股份占公司的股比为29.80%。若以天风证券835亿元的目标市值而言,公司估值仍有数倍的增长空间。“但红星美凯龙埋下的风险不可忽视。”前

述知情人士称,尽管红星美凯龙利用时间差预留了收入确认和经营业绩的操作空间,但众多委管商场背后隐藏的担保额度等因素,或为未来的经营和发展埋下风险。中诚信国际在一份报告中提及,2020年,红星美凯龙关闭了7家委管商场,闭店原因除委管合同到期外,还包括合作方破产、合作方单方面违约等因素。合同蕴藏的风险有多大,尚是一个未知数。该知情人士表示,如此“秘术”转型,红星美凯龙委管轻资产模式被给予高估值或值得推敲。

迈克生物总经理吴明建:

做强自主品牌 提供完整实验室解决方案

● 本报记者 康曦

历经二十余年发展,迈克生物已成为国内体外诊断生产企业中产品品种最为丰富的企业之一。2020年,新冠肺炎疫情暴发,公司自主研发生产的新冠核酸检测及抗体检测产品快速增长。迈克生物总经理吴明建日前接受中国证券报记者专访时表示:“去年,新冠肺炎疫情既给公司带来了挑战,也带来了机遇。公司传统业务受到影响,但新冠检测产品收入出现了较大增长,自主产品在营收结构中占比也大幅提升。2021年,公司传统业务快速恢复,但公司依然重视分子诊断平台,未来分子诊断领域市场潜力巨大。”

新冠检测产品收入快速增长

2020年,由于新冠肺炎疫情在全球范围内暴发,对新冠相关检测及防护产品的需求增长。迈克生物迅速调集资源展开分子诊断、化学发光免疫和快速检测三个技术平台的新冠病毒检测产品的研发工作,并快速完成相应产品的研发及注册,使公司成为国内首家同时获得中国国家药品监督管理局颁发的新冠核酸检测和抗体检测产品注册证书的企业。

“核酸检测技术刚好是公司擅长的分子诊断领域。”吴明建说,“因新冠肺炎疫情对整个医疗体系的影响,公司积极调整战略,加大了新冠检测产品的招投标工作,2020年和今年上半年,公司以分子诊断平台的新冠核酸检测试剂销售为主的新冠检测产品分别实现销售收入7.1亿元和4.51亿元。”

随着国际疫情的发展,公司新冠检测产品在海外市场迅速推广,2020年和今年上半年,海外市场分别实现销售收入1.69亿元和1.07亿元。借助新冠检测产品销售的契机,公司迅速搭建海外销售渠道,现已与约330家经销商建立合作关系,产品涉足100余个国家和地区,为公司自主产品的出口奠定了基础。

吴明建表示,公司未来会加大海外市场的开拓。“今年,公司将利用新冠检测产品搭建的销售渠道,加大海外市场拓展,将公司的生化、免疫、临检平台产品等推向海外。”

吴明建告诉中国证券报记者,新冠肺炎疫情之下,越来越多的中国企业看到了全球化的前景。在海外市场,公司新冠检测产品有先发优势,而随着越来越多的企业加入,新冠检测产品的价格会逐渐走低。因此,公司想抓住这一机会,推出自主产品,打响公司在海外的知名度。

公司计划在亚洲、美洲和欧洲的重点区域建设营销和售后网络,计划到2025年,新建8个海外子公司/办事处,主要目的除了品牌推广和提升当地国家销售额外,还包括为周边国家提供培训和售后服务。

提升自主品牌国内市场份额

吴明建透露:“今年,公司将重点发展生化、免疫、临检等传统领域,大力拓展分销渠道,加强市场覆盖。但公司依然会非常重视分子诊断和快速检测平台,继续加大投入。”

迈克生物已具备研发制造体外诊断设备、试剂、校准品和质控品的系统化专业能力,完成了从生物原材料、医学实验室产品到专业化服务的全产业链发展布局。公司自主产品涵盖生化、

免疫、临检、分子诊断、快速检测、病理、原材料等多个技术平台,已成为国内体外诊断生产企业中产品品种最为丰富的企业之一。

吴明建表示:“我国体外诊断行业现已具备一定的市场规模和基础,正处于快速成长期,市场前景广阔,未来国产的自主品牌将有更强的竞争力。”

目前,迈克生物自主产品的用户已经覆盖全国六千余家各级医院,二级和三级医院产品覆盖率分别达到35%和50%,自主产品在国内三级以上医院的高端市场日益具备与国际品牌相竞争的實力。

“从中长期来看,我国的体外诊断行业一定会形成头部效应。”吴明建说。根据公司战略定位,并充分分析评估国内体外诊断行业竞争格局,公司重点提出一方面加快经销体系建设,降低直销业务规模,赋能分销、让利分销、扶持分销,拓展营销网络覆盖,使自主产品广泛覆盖高端、中端和低端医院、卫生医疗机构;另一方面加大市场推广和品牌建设,加快优势产品在高端医院和重点实验室的市场拓展,提升自主品牌国内市场份额。

建设体外诊断集成供应商

从行业中长期发展来看,吴明建坦承:“控费的趋势是肯定的,是所有企业都会面临的问题,但市场需求并没有减少,真正有实力的企业会脱颖而出。公司未来致力于提供标准实验室解决方案,用有效的成本去抢占市场份额。”

打造有完整实验室解决方案的企业是迈克生物一直以来的战略目标。“公司想向医院检验科提供整体解决方案,所以多年来一直坚持多产品技术平台布局。从商业模式来看,我们认为产品、技术服务、整体解决方案、性价比以及后续盈利能力将是医院检验科选择合作伙伴的考虑。围绕这个市场趋势变化,未来2—3年,公司会持续完善自主产品布局,先把产品、技术、资金、团队的能力建设起来。”吴明建说。

通过近年来的战略实施,自主产品现已成为迈克生物的重要利润来源。2020年,公司自主产品实现销售收入18.53亿元,同比增长52.4%,自主产品在营收结构中占比达50.03%,同比增加近13个百分点,2020年净利润的80%来源于自主产品贡献;2021年上半年,公司自主产品实现销售收入11.57亿元,同比增长74.34%,自主产品在营收结构中占比达59.01%,同比增加近13个百分点。

数据显示,迈克生物自主产品从2010年的1.36亿元,到2015年上市之初的5.23亿元,再到2020年的18.53亿元,复合增长率分别为30.92%、28.79%。

吴明建十分看好迈克生物的成长性,“未来3—5年,在公司完成全部自主产品布局后,迈克生物将迎来快速的发展期。”

为此,公司将集中优势资源,加强集成创新,加快各平台产品阶段性目标的实现。不仅在生化、免疫平台不断推陈出新,成为国内一流品牌,还将在血液体液诊断、分子诊断、即时诊断、原材料等平台快速突破,各产品平台协同确保产业布局稳步实现,成为全球诊断行业集成供应商。同时,面对行业发展趋势,公司以市场为导向,提出全产品线向系统化、系列化和自动化发展的战略目标。



迈克生物办公大楼

本报记者 康曦 摄