

# 直击茅台年度股东大会

◎ 记者 马云飞

6月13日,贵州省仁怀市茅台镇茅台大酒店明显比往日热闹不少,原因在于——当天14时30分,贵州茅台2022年度股东大会在此召开。

这场被戏称为“中国版巴菲特股东大会”的年会,共有超600名股东参加,超过了2020年和2022年近300人的出席股东人数,林园投资董事长林园、前海开源基金首席经济学家杨德龙等投资大咖也现身会场。

《国际金融报》记者注意到,在此次股东大会伊始,贵州茅台董事长丁雄军对公司2022年的工作进行回顾。在生产方面,2022年全年完成茅台酒基酒生产5.68万吨、酱香系列酒基酒生产3.51万吨;市场方面,茅台酒单品销售再破“千亿”,茅台1935成为茅台千元价格带第二大单品。

此外,丁雄军还进一步透露了贵州茅台2023年的经营目标:今年公司营业收入将较上年度增长15%左右,即有望接近1500亿门槛;二是基本建设投资71.09亿元。

## 飞天茅台是否会涨价

2023年3月底,贵州茅台披露2022年年报,这是丁雄军接任贵州茅台董事长后的首份完整年报。财报显示,2022年,贵州茅台实现营业收入1241亿元,同比增长16.87%;归属于上市公司股东的净利润627.16亿元,同比增长19.55%。从产品品类来看,2022年,贵州茅台旗下茅台酒以及系列酒分别实现营业收入1078.34亿元、159.39亿元,同比提升15.37%、26.55%。



资料图片

6月13日下午,《国际金融报》记者从多位参会股东处获悉,此次大会上,贵州茅台董事长丁雄军针对各界高度关注的飞天茅台是否会提价这一问题作出回应,他表示,“价格确实要科学、全面地看待,供求关系是其中的一个经济规律,什么时候提价,怎么提价,确实要有智慧。”

其进一步称,这两年贵州茅台在做增量价格改革,除了飞天1499元之外,周边的(产品)价格全在动、全在提,实质上实现了价格提价。若飞天茅台能够提价,会有更多利润,管理层也是这样想的,“公司还是相信市场化和法治化,今年公司目标营收增长15%,我们希望能有更好的业绩”。此外,在谈及贵州茅台

产品价格带布局时,丁雄军直言:“我们不会拒绝任何一个群体,从200元到20万之间的价格带,完成了布局。”

就渠道而言,目前批发代理仍是贵州茅台的主要渠道,但直销渠道愈发被重视。2022年,该公司批发代理渠道营业收入为743.94亿元,同比下降9.31%,毛利率则为89.22%。反观直销渠道,贵州茅台实现营业收入493.79亿元,同比增长105.49%,毛利率高达96.2%。

对于贵州茅台在渠道方面多元化拓展的问题,贵州茅台副总经理王晓维在股东大会上回复称,近几年不管是茅台酒还是酱香系列酒的渠道生态,正在逐

步地多元化或者多样化,“所有渠道背后服务的是消费群体,茅台这两年所做的茅台酒、酱香系列酒等一系列的酒,以渠道为主布局B端,以整个直营体系和团购业务布局C端,有了以i茅台数智营销平台,自主形成B端、C端互相协同、共同服务于消费者的业态。从这个方面来看,在渠道的多样性上、多元化上正在努力、正在系统布局,寻找最佳平衡点”。

## 分红比例再创新高

除了回应“茅台提价”之外,本次股东大会上讨论的议题中,颇受关注的当属分红方案。2022年,贵州茅台拟对公

司全体股东每10股派发现金红利259.11元(含税),共分配利润325.49亿元,派现额占净利润的51.9%。

值得注意的是,该分红议案通过之后,贵州茅台将再创分红新高。根据相关数据,贵州茅台上市以来的累计现金分红将突破2000亿元,达到2086亿元,是上市募资金额的104倍。

贵州茅台总经理李静仁在回应分红比例时表示,今年分红比例虽然没有提高,但分红总额增长了50多亿元,未来提高分红主要还是要靠做大蛋糕。李静仁称,当前贵州茅台的分红比例51.9%处于最佳平衡。

记者留意到,截至2023年一季度末,作为A股最赚钱的企业之一,贵州茅台的现金及现金等价物余额达到1578.19亿元。

“现在账上的钱用来干什么?一是用于投资主业,已经公告的‘十四五’茅台酒1.98万吨扩能,3万吨系列酒技改及配套建设,1.2万吨在习水同民坝扩能需要大量的现金。产能扩大的同时,相关配套产业,包装、物流等需要配套,也需要投资。”李静仁表示,二是贵州茅台本身的生产经营业务,2022年生产经营支付税负方面超过1千亿元;三是用于股东分红,超过50%,连续8年超过50%,近四年以来,稳定在51.9%的高比例;四是用于应对风险,白酒行业也不例外,也有周期。应对不确定最好就是的就是现金,家中有粮,心里不慌。

## 产业基金计划通过

值得一提的是,在此次股东大会现场,备受争议的贵州茅台首次参与设立

产业基金议案最终表决通过。

5月18日,贵州茅台公告宣布,公司拟以自有资金参与设立“茅台招华基金”“茅台金石基金”两只产业发展基金,两只基金公司认缴出资均为50亿元,占比90.74%,首期实缴20亿元,三次实缴比例原则为40%、30%、30%。基金投资期为5年,退出期为5年,经执行事务合伙人同意可延期1年。

上述两只产业基金的投资范围包括但不限于新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、大消费等领域的投资机会。基金设置业绩报酬计提标准为6%。

该消息一出,便引发争议。同时,记者注意到,在超过3个小时的股东大会上,贵州茅台方面未对这一问题作出过多讨论。不过在5月19日的2022年业绩说明会上,丁雄军曾解释称,“上市公司出资设立基金是比较常见的经营行为,这是公司第一次尝试出资参与设立基金,我们仍然遵循稳健性原则。”

丁雄军在上述业绩会上直言,公司对于合作伙伴的选择十分谨慎,降低首次实缴比例,首期出资约40亿元,并通过设立两只基金分散风险,同时有茅台旗下的茅台(贵州)私募基金管理有限公司参与,保证基金投资的稳健,“公司的管理层比广大中小股东更加关注基金投资的效果以及潜在的风险。因此我们也进行了中立的方案设计,通过出资架构、管理机制、激励机制,保证基金的各参与方目标一致、行动一致、利益一致”。

(实习生钱晨珠对此文亦有贡献)

# 朗姿股份高溢价收购“负资产”

◎ 记者 马云飞

近日,朗姿股份发布公告称,旗下公司北京朗姿医美分别与博辰八号、卓淑英、平潭卓氏签署《股权转让协议》拟以现金方式,作价3.24亿元收购武汉五洲90%的股权、武汉韩辰70%的股权。根据该司预计,收购完成后,其医美业务的财务状况有望得到进一步优化与改善,医美业务资产规模、收入规模和利润规模将持续增加。

成立于2006年的朗姿股份,初创于高端女装,2011年8月登陆A股市场,被称为“高端女装第一股”,创始人和实际控制人为申东日、申今花姐妹。上市5年后,朗姿股份通过投资入股、收购等途径进入医美赛道,如今医美美容板块已成为其三大主业之一。

值得一提的是,从业绩来看,上述两家标的公司“成色”不佳,净资产均为负值,且这是一起高溢价的关联交易。另外,此次将“负资产”高溢价卖给朗姿股份的博辰八号,两者的实控人亦为申东日和申今花。那么,朗姿股份此次收购究竟是改善业绩表现,还是另有所图?随着深交所下发关注函,这笔资产腾挪最终能否落地,仍值得关注。

## 溢价收购“负资产”

根据此前公告,朗姿股份控股子公司全资子公司北京朗姿医疗美容有限公司(下称“朗姿医美”),由公司全资子公司朗姿医疗美容有限公司持有100%股权(作为主体,分别与芜湖博辰八号股权投资合伙企业(有限合伙)(下称“博辰八号”)、自然人卓淑英、平潭卓氏投资

合伙企业(有限合伙)(下称“平潭卓氏”)签署了《股权转让协议》,朗姿医美拟以现金方式收购博辰八号持有的武汉五洲整形外科医院有限公司(下称“武汉五洲”)75%股权和武汉韩辰医疗美容医院有限公司(下称“武汉韩辰”)70%股权。同时,北京朗姿医美拟以现金方式收购卓淑英、平潭卓氏分别持有的武汉五洲10%、5%股权。

本次交易完成后,朗姿医美将分别出资2.53亿元、7.6801万元,分别持有武汉五洲90%股权,以及武汉韩辰70%股权。

两家标的公司均从事医美行业——武汉五洲成立于2017年1月,专业从事医疗美容服务,收入主要来自整形外科、微创美容科、美容皮肤科、植发科、口腔科,共有19间酒店标准装修病房,8间手术室。相比之下,武汉韩辰自2015年11月成立,收入主要来自分别为整形外科、微创美容科、美容皮肤科,共有8间酒店标准装修病房,6间手术室。

朗姿股份则是以中高端女装生意起家,在官网上,其创始人兼董事长申东日称,“我想在中国的女装市场里做成最专业化的女装的龙头企业。”

不过,“网红医美概念股”却成为了这家以女装起家的上市公司的标签之一。根据时间线,自2016年起,朗姿股份由“衣美”延伸至“颜美”。这一年,该公司通过收购控股“米兰柏羽”“晶肤医美”两大国内优质医美品牌及旗下六家医疗美容机构,从而快速切入医疗美容行业。

从业绩情况来看,医疗美容已经成为朗姿股份旗下第二大营收贡献板块。2022年,该公司时尚女装业务实现营业收入15.35亿元,占比39.58%,为



朗姿门店

蔡淑敏摄

第一大收入来源。医疗美容业务实现营业收入14.06亿元,占比36.25%;婴童服装业务实现营业收入8.78亿元,占比22.63%。

此外,年报还显示,2022年朗姿股份实现营业收入38.78亿元,同比增长1.19%;归母净利润1607.59万元,较上年的1.87亿元同比骤降90.73%。

因此对于上述收购,朗姿股份寄予厚望,其称这是公司在内生+外延的双重驱动下加快泛时尚产业布局速度,提升医美业务的规模化和行业竞争力水平,加快推动朗姿医疗美容业务的全国布局并力争成为行业领先者的重要举措。

按照朗姿股份的说法,此次收购有利于旗下业务发展,但这两家标的公司

的基本面并不好看。从财务数据来看,2022年,武汉五洲的营业收入为1.81亿元,净利润为355.74万元;截至2023年一季度,该公司净资产为-7081.23万元,已属资不抵债。武汉韩辰的情况与之类似,2022年该公司营业收入为7802.55万元,净利润为374.81万元;截至2023年一季度,该公司净资产为-4116.53万元。

## 监管询问收购合理性

根据朗姿股份发布的估值报告,在采用收益法估值后,截止评估基准日2023年3月31日,武汉五洲股东全部权益账面值为-7081.25万元,评估值为2.81亿元,评估增值3.52亿元,增值率

496.65%;武汉韩辰股东全部权益账面值为-3822.33万元,评估值为1.01亿元,评估增值1.39亿元,增值率364.84%。

对于如此高的评估增值率,公告中表示,收益法是从企业获利的角度来阐释企业价值,现阶段上述两家公司均收入增速较快,预计2023年4-12月份整体收入能够在上年的基础上实现稳步增长,且未来年度企业发展逐渐侧重医美,预计微创科收入将大幅度提升。

但这仍引起了深交所的注意。在关注函中,深交所要求朗姿股份结合武汉五洲和武汉韩辰经营沿革、行业可比公司情况、负债结构等,说明净资产为负的原因及合理性,以及是否存在

因资不抵债被债权人申请破产的风险。

此外,朗姿股份还需结合行业可比公司和可比交易情况、武汉五洲和武汉韩辰经营业绩、最近三年股权变动交易价格对应估值情况等,详细分析武汉五洲和武汉韩辰在净资产为负的情况下评估增值较高的主要原因,以及本次评估的合理性。

值得注意的是,上述交易还设置了业绩承诺。博辰八号承诺武汉五洲2023年度、2024年度、2025年度经审计扣除非经常性损益后的净利润分别为不低于1710万元、2147万元及2466万元,累计不低于6323万元;武汉韩辰2023年度、2024年度、2025年度经审计扣除非经常性损益后的净利润分别为不低于907万元、992万元及1113万元,累计不低于3011万元。

深交所要求朗姿股份说明本次交易业绩承诺设置的参考依据,并结合武汉五洲和武汉韩辰历史经营和业绩情况、未来发展规划和行业发展趋势等,说明业绩承诺设置的合理性,分析业绩承诺的可实现性,并充分提示相关风险。

同时,关注函还指出,公告显示,本次交易对价合计为3.24亿元,资金来源为公司自有资金或自筹资金。截至2023年3月30日,朗姿股份账面货币资金余额为4.82亿元,短期借款为9.72亿元,流动负债合计为24.52亿元。

深交所要求公司结合当前非受限货币资金情况、资产及负债情况、融资渠道及能力、未来资金支出安排及偿债计划等,说明本次交易的资金筹措及付款安排,是否存在杠杆资金,是否可能对公司日常经营造成资金压力,是否可能造成流动性风险。