国际金融报

安井股价波动有因

◎ 记者 左宇

"完全是为了圈钱跑路,看不出来为什么要上港股。负债低,账上钱又多,公司又赚钱。"对于安井食品近两日的股价表现,投资者感慨道。

1月22日,安井食品股价一字跌停,收盘报86.62元/股,下跌10%,创三年多来股价新低。23日,公司股价持续下探至80.79元/股,跌幅6.73%。

连续下跌引来投资者讨伐,安井食品股吧内上百条发帖,多将此次大跌与公司的新动向挂钩。日前安井食品宣布,公司拟赴港上市,具体细节尚未确定。

蹊跷的融资

安井食品成立于 2001 年 12 月,主要从事速冻食品的研发、生产和销售, 2017 年 2 月其在上交所上市,在行业里 有着"速冻一哥"的称号。

此番赴港上市,安井食品解释是为加快公司的国际化战略及海外业务布局,增强公司的境外融资能力,进一步提高公司的综合竞争力,但其中提到的国际化以及融资两个方向正是外界所质疑的点。

从财务数据来看,这家行业龙头企业并不缺钱,甚至称得上"富裕"。2023年三季报显示,截至期末,安井食品货币资金为52.31亿元,是短期借款(4.95亿元)的10倍有余,也能覆盖37.76亿元的流动负债;资产负债率约25%,财务状况稳健。

作为较早布局预制菜领域的企业,安井食品目前经营情况较好,有稳定的现金流。2023年前三季度,安井食品实现营收102.71亿元,同比上涨25.93%,归母净利润则同比上涨62.69%至11.22亿元,经营活动产生的现金流量净额为12.02亿元,同比上涨45.99%。



图虫创意 图

至于国际化方面,安井食品此前的布局并不多。2023年中期,公司境外主营业务收入为4931.6万元,仅占总收入的0.7%,贡献极少。且其上次发布境外投资的相关公告还是在2021年3月,彼时安井食品以约523万英镑收购了英国的功夫金品

不缺钱还要融资,"突如其来"的国际化战略,让外界对于安井食品赴港上市的真实意图打上了一个问号。记者也就此事向安井食品发邮件询问,但截至发稿。未收到问复。

香颂资本执行董事沈萌指出,赴港上 市并不会给企业的国际业务带来高相关 性的帮助,同时以港股目前低迷的估值和 流动性,也不会为企业海外融资提供更多 空间。其认为 A 股企业到港股上市更多是一种营销策略的考虑,"即使在港股上市,也很难阻止股价随大盘走势而波动,目前香港投资者对内地企业的兴趣有限"。

如其所言,当前港股市场估值和流通性较低。瑞恩资本数据显示,2023年香港新上市公司共73家,较上年同期减少17家,创过去10年的新低;募资462.95亿港元,按年减少582.75亿港元或55.7%,创过去20年的新低。

市场也在担忧, 若 H 股上市股价不高, 是否也会连累 A 股股价下跌。

对此,汇生国际资本总裁黄立冲坦 言,若H股发行价格与A股存在较大差 异,可能会影响投资者的认知和股价表 现,不过,"尽管当前港股市场估值和流 通性存在挑战,但这并不一定会阻止公司选择在此上市。港股市场的低迷可能为公司提供了一个较低的人市估值,这对于长期投资者来说或许是具有吸引力的买人机会"。

中国食品产业分析师朱丹蓬也指出,登陆 H 股对企业的国际化是有一定帮助和加持的,随着中国综合实力的不断攀升,食品产业结构升级,国货出海的机会和契机都比较大。

4 年减持超 48 亿

尽管赴港上市有看好之声,但安井 食品股吧内,更多的评论倾向于负面,不 少投资者"激情开麦",直指安井食品"在 A 股融完钱去 H 股融,股东频频套现,吃相难看"。

据记者不完全统计,2020年至今,安井食品共披露8条有关"股东减持股份结果"的公告,涉及公司控股股东福建国力民生科技发展有限公司(下称"国力民生")、董事长刘鸣鸣、董事兼总经理张清苗、董秘梁晨、财务总监唐奕、副总经理黄清松、副总经理黄建联,累计减持数量超3500万股,减持总金额超48亿元。截至1月23日收盘,该公司的总市值才237亿元。

当时,所有公告给出的减持原因均 为"个人/自身资金需求"。

这之中,不少减持动作发生在安井 食品股价高涨阶段。

2020年初,安井食品的股价尚不足60元/股,此后一路高歌冲向了2021年2月的278.18元/股顶峰。在此期间,高管减持动作频繁,这对市场显然是一个利空消息。此后安井食品股价震荡下行,截至2024年1月23日报收80.79元/股,较高位跌去约70%。"股东减持和股价下跌反映了市场对公司未来前景的担忧或是大股东对资金的需求。"黄立冲指出。

安井食品并非没有意识到市值管理与市场信心的问题。去年10月,安井食品提出以1亿至2亿元资金在未来12个月内回购公司股份。截至2023年12月29日收盘,该公司累计回购支付金额约4571万元。可问题在于,2亿元的回购资金与股东减持的金额相比,少之又少。

实控人变更

更蹊跷的是,安井食品的控股股东减持后不久,实控人便"放弃"了实控权。

2023年6月,安井食品宣布国力民 生完成1466.47万股股份的减持,减持 总金额22.68亿元。加上2022年减持的 520.47 万股,其累计减持金额高达 29.58 亿元。

3个月后,国力民生的股权结构发生变更,原安井食品的实控人章高路"因个人原因"将持有的国力民生 28.54%股权以 7150 万元对价转让给其家人。同时,国力民生的股东杭建英、陆秋文签署《一致行动协议》构成一致行动人,成为安井食品的实控人。

股东的频繁减持、章高路放弃上市 公司实控人身份等种种操作令外界迷 惑,进而引发对企业未来经营的担忧。

诸多因素叠加,才有了此次拟赴港上市消息公布后的市场震动。甚至有投资者怀疑,安井食品若 A+H 股上市,未来公司股东大概率会通过申请 H 股的全流通,在港股完成减持,规避减持的限制。

黄立冲没有否认这一质疑的合理性,他表示,"H股的全流通制度为内地企业在香港市场上的股份提供了更大的流动性,这可能成为股东规避A股市场套现限制的一种方式。"

但其也指出,这种策略会带来一些风险和代价,例如港股的低估值可能会导致股东减持时获得的资金低于预期,同时 A 股市场的市值也会因此受到影响。股东在考虑减持策略时,需要权衡减持带来的即时现金流与可能产生的长期代价。这包括股票估值的变化、市场对公司信心的影响以及监管机构可能的反应。因此,尽管股东有概率会寻求通过 H 股全流通来实现套现,但这一决策应当经过深思熟虑,并考虑到所有相关的因素和潜在的后果。

沈萌也称,发行 H 股,如果要融资, H 股会是一部分增量新股,部分 A 股也 可以申请转换为 H 股,但以港股当前的 行情来看,除非这些投资者不顾一切要 减持。

奈雪的茶"掉头"难

◎ 记者 吴典

"寒冬"之下,奈雪的茶(下称"奈雪")正在努力"护盘"。

1月22日大跌6.06%后,奈雪晚间再次披露了回购进展,公司于22日当天继续回购5万股股份,耗资13.5万港元。算上1月18日、19日,三个交易日里,其已合共回购股份154.5万股,对应资金457.2万港元。

此前,奈雪曾公开表示当下股价已 经严重偏离基本面,公司将持续、积极地 考虑采取一切有利于股东利益最大化的

这是奈雪连续回购的原因,即公司想要借此向市场传递信心。业务端的调整几乎也在同步进行。该集团在1月18日披露的运营情况公告中提到,将逐步关停子品牌"台盖"的门店,并表示从长远角度来看,此举将有利于集团控制成本,加强战略聚焦。

挥刀"自砍"

公开信息显示,"台盖"成立于 2015 年,主要提供一系列经典奶茶及柠檬茶, 瞄准的是对价格更为敏感的学生及年轻 上班族,也就是消费能力偏低的客群。

依据招股书中的数据,"台盖"的价格带在7元至26元之间,平均标价为16元,而"奈雪的茶"彼时平均标价为27元,二者相差超10元。

对于布局高端茶饮市场的奈雪而言,"台盖"无疑是"打配合"的辅助业务,

公司曾在招股书中这样介绍它,"我们有目的地以比奈雪的茶更低的价格范围对台盖产品进行定价"。

也是因此,后续发展中,奈雪将更多精力都投向了"奈雪的茶",为后者部署了更广泛的茶饮店网络。2020年时,"奈雪的茶"拥有491家门店,分布在中国内地66个城市以及中国香港和日本部分城市;到2023年末,该品牌的门店数量已经增长至1574家(皆为直营门店)。

与之同期诞生的"台盖"则走向了相 反的道路,门店数量不断减少。

最新披露的数据显示,截至 2024 年 1 月,"台盖"只剩下 7 家门店,且皆位于大本营深圳,规模相比 2020 年大幅缩窄,那时"台盖"的门店数量为 64 家,且分布在中国内地 9 个城市。

触角收缩、发展受阻的"台盖"对奈 雪的贡献度显然有限。

数据显示,2020年至2022年,该品牌分别带来营收1.53亿元、1.41亿元、0.83亿元,总收入占比从5%降至1.9%。2022年时,来自"合盖"的门店经营利润亏损约0.12亿元,上年同期则盈利约0.19亿元。

2023 年上半年,"台盖"为奈雪带来的收入进一步下滑至 0.33 亿元,甚至不及茶礼盒、节日类限定礼盒等零售产品。同时,"台盖"的门店经营利润亏损约 470 万元,对应门店经营利润率为-14.1%,该指标在 2022 年同期为-9.3%,而 2021 年同期则为 15.5%。

这样的"台盖"对奈雪来说更像是"包袱"。后者在公告中直言,关停"台盖"



门店主要是考虑到"台盖"品牌此前并没有为集团创造可观盈利,关停预计将为集团带来数百万元的闭店损失,"集团希望将业务聚焦于主营品牌奈雪的茶"。

盈利因素之外,目标客群的重叠也 在一定程度助推了奈雪关停"台盖"的决

2022 年以来,"奈雪的茶"大幅降价,茶饮产品全线降价至 30 元以下,而后在市场的激烈竞争下,"奈雪的茶"开始效仿瑞幸,在全国范围启动"周周 9.9元,喝奈雪鲜奶茶"活动。

一系列策略调整下,"奈雪的茶"与

"台盖"之间的价格差距不再,叠加经营 不景气,与其继续扶植亏损子品牌,不如 聚焦资金发展"奈雪的茶"。

NAIXUE

发力加盟

兄弟品牌"不争气", 奈雪只能围绕 "奈雪的茶"挖掘更多潜力。

2023年7月,坚守直营模式的奈雪官宣开启事业合伙业务,进入"直营+加盟"双轮驱动新阶段,并提出要在年底达到百家加盟店。但一个问题是,相比喜茶、乐乐茶等品牌,"奈雪的茶"加盟要求

要更严苛。

比如验资,"奈雪的茶"单店合作需 150万元及以上流动资金验资证明或其 他资产证明,区域合作则最低需 450万元;门店毛利率水平同样为 60%的喜茶 最低要求为 100万元,乐乐茶也是如此; 茉酸奶、蜜雪冰城则没有验资要求。

再如投资预算,按最低标准计算(不算品牌抽成、商铺租金),"奈雪的茶"前期投资预算为98万元,乐乐茶为40万至50万元,喜茶的最低门槛约41万元,茉酸奶则需22万元左右,蜜雪冰城37万元起步(包含了10万元最低标准的店

面租金和转让费)。

"奈雪的茶"商铺面积要求也更大, 其坚持"大店"策略,在消费者的空间体 验上不愿作出让步,面积要求在90至 120平方米。

上述种种对比下来,加盟一家"奈雪的茶",加盟商至少需准备百万资金。高昂的资金投入,加上客观存在的不确定因素,意味着风险更大。也是因此,彼时外界多不看好"奈雪的茶"的加盟模式。

加盟的数据也作证了这一看法。

公开信息显示, 去年7月放开加盟后,截至9月底,"奈雪的茶"共开放了4家加盟门店,均位于江苏省,其中泰州1家、扬州1家、宿迁2家。此后,奈雪未再披露加盟店的进展情况,只表示"集团将继续在加盟业务及境外市场拓展等方面加大投入"。

截至 2023 年, 奈雪共经营 1574 家 "奈雪的茶"直营门店,全年关停 38 家门店,合共净新增 506 家直营门店。

这一扩张速度其实算不上快,按创始人、董事长兼首席执行官赵林在去年3月业绩会上的说法,"奈雪的茶"2023年的计划开店数量是600家,与实际直营店开店情况相比尚有缺口。

另外,加盟店模式启动后,奈雪下调 了直营店的开店计划,其预计 2024 年新 开店数量约为 200 间。

很明显,奈雪正在努力调整业务结构,想要降低以直营门店为代表的重资产,发力加盟。只是,在蜜雪冰城、古茗等竞品相继 IPO,万店之争打响的"内卷"时代,奈雪想要"掉头"并不容易。