

10 倍溢价买假洋牌 森马 20 亿收购引股价暴跌

作者：胡周义 2013 年 6 月 21 日

一、事件回顾

5 月 29 日，森马服饰公告称，因公司正筹划重大事项，公司股票自 5 月 30 日开市起停牌，在相关事项公告后复牌。

森马服饰分别于 2013 年 6 月 6 日和 2013 年 6 月 14 日发布了重大事项进展公告，三份公告并未透露任何消息。市场却对该重大事项猜想不断。6 月 5 日，《证券市场周刊》发文称，有三位知情人士向该报透露，森马服饰拟收购男装休闲品牌 GXG，目前正就并购事宜进入核心谈判阶段。针对这一消息，GXG 于 6 月 6 日对外发布声明否认了将被森马收购一事。GXG 表示：“有关收购一说纯属有心人杜撰，缺乏真实性。”

6 月 19 日，森马发布公告，公司董事会通过了《关于公司购买宁波中哲慕尚控股有限公司股权之框架协议的议案》，向中哲慕尚管理层杨和荣、余勇等五人购买中哲慕尚 71% 的股权，预计交易金额在 19.8 亿元至 22.6 亿元之间。

根据公告显示，收购金额高于收购对象 PE 估值十倍左右，因而这起收购格外引人注目。《每日经济新闻》、《大众证券报》等媒体纷纷发文，对“交易标的市净率超 10 倍”、“10 倍溢价买假洋牌”以及“GXG 对收购的反应前后不一”等问题提出质疑。媒体报道称，中哲慕尚被森马誉为“都市青年休闲男装的领导品牌”的“GXG”以及“gxg.jeans”一直难以摆脱“假洋品牌”的嫌疑。多位业内人士均对这起收购不看好，股民及网友更是怀疑这起收购案可能暗藏玄机。

6 月 19 日，森马服饰复牌后出现下跌，收于 23 元，暴跌 6.77%。6 月 20 日，市场消极情绪爆发，股价继续大幅下探，收于 21 元，暴跌 8.80%。6 月 21 日，市场仍不乐观，股价低开低走，一度跌至 20 元以下。截止上午收盘，股价下跌 2.48%，报 20.48 元。

二、舆情传播分析

（一）舆情传播范围分析

据“新财富上市公司舆情中心”显示，截至6月21日11点，《10倍溢价买假洋牌 森马20亿现金收购引股价暴跌》的新闻热度达94.35，处于高热度红色区域，表明相关消息已经大范围扩散。

截至6月21日11点，相关事件相关新闻传播量统计如下：传统媒体16篇（《每日经济新闻》、《上海证券报》和《大众证券报》等），网络512篇，微博2291篇，股吧75篇，博客32篇。新华网、新浪网和凤凰网等各大网站均有转载。

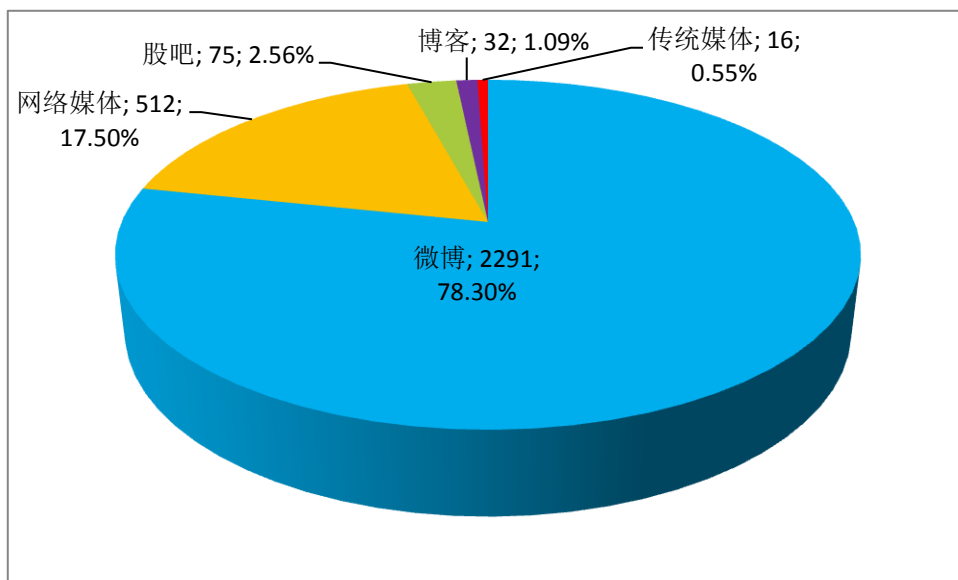


图1 媒体报道量统计图

（二）舆情传播热点分析

6月20日，森马并购案的相关迅速传播到网络上，相关质疑之声也同时在微博响起。微博名为“上市公司圈”的账号发布题为“森马20亿现金买了个假洋品牌”的消息，对森马的这起并购案提出质疑，直指“GXG其实是一个来自宁波的土鳖”，网友评论中“洗钱”一说也甚嚣尘上。截至6月21日11点，该微博被转发486次，评论113条。



上市公司圈👑：【森马20亿现金买了个假洋品牌】森马18日宣布，以20亿元现金收购服装品牌“GXG”所在公司71%股权，溢价10倍，这是中国服装行业最大的一起并购案。GXG其实是一个来自宁波的土鳖，假洋品牌的做法是让服装品牌提高售价的一个方式。森马股价昨天暴跌6.77%——GXG，冠希哥的缩写阿，据说当年要请他代言的



6月20日08:03 来自iPhone客户端

👍(3) | 转发(486) | 收藏 | 评论(113)

🔥 热门微博

图 2 微博截图

（三） 舆情指标分析

据“新财富上市公司舆情中心”显示，自5月30日，森马服饰因重大事项停牌以来，市场消息均处在传闻阶段，媒体介入报道的较少，故森马服饰三项舆情指标均处于低位。6月19日，森马服饰发布公告，称购买中哲慕尚71%的股权，预计交易金额在20亿元上下。消息一出立即引起媒体和网民广泛关注，媒体纷纷提出质疑，同时股价出现暴跌，引发更多话题。19日森马服饰三项舆情指标急剧上升。20日，媒体继续挖掘相关负面消息，媒体关注度保持高位，但网民关注度略有下降，整体舆情关注度仍出现上升。21日，相关话题已经充分传播，媒体无新的负面曝出，截止21日11点，森马服饰三项舆情关注度均出现下降。

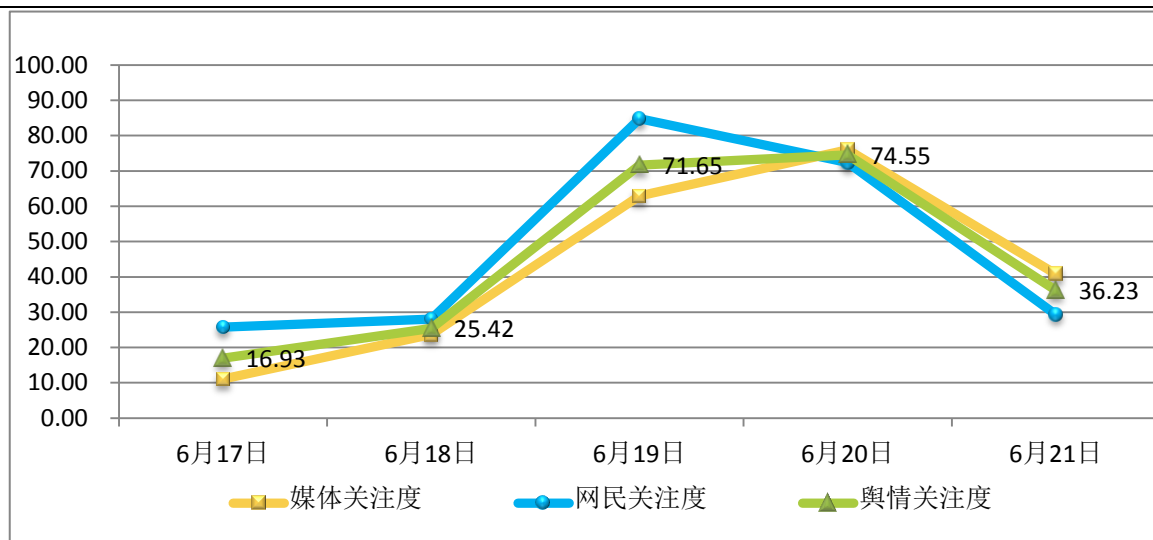


图3 森马服饰舆情指标变化（数据来源：新财富上市公司舆情监控终端）

注释：

舆情关注度：综合反应上市公司受媒体和网民的关注程度。通过对主体的报道、媒体重要性、网民对主体的讨论热烈程度等综合得出。舆情关注度得分越高，说明该主体受关注程度越高。

媒体关注度：指事件或公司、人物受媒体的关注程度，通过计算网络中媒体对主体的报道、媒体重要性等综合得出。关注度仅研究“量”的变化，不考虑情感倾向。关注度得分越高，说明网络中该主体受关注程度越高。

网民关注度：指事件或公司、人物受网民的关注程度，通过计算网民对主体的讨论热烈程度等综合得出。关注度仅研究“量”的变化，不考虑情感倾向。关注度得分越高，说明网络中该主体受关注程度越高。

舆情预警度：反映上市公司在网络中的舆情警戒级别。通过计算网络中负面报道、负面讨论等综合得出。舆情预警度同时研究“量”与情感倾向。得分越高，说明该主体在网络中形象越偏向负面。

三、 各方声音

（一） 公司回应

1.公告确定收购事宜

6月19日，森马服饰发布公告称，公司拟以自有资金向浙江中哲控股集团有限公司及5名自然人购买宁波中哲慕尚控股有限公司71%股权，预计交易金额为19.8亿元至22.6亿元。森马服饰表示，中哲慕尚能够在产品、渠道、客户群体等方面有效填补公司在中高端

休闲服饰的业务，有力推动公司多品牌战略的实施。

2.相信传言都会是正面的

此前，中哲慕尚旗下品牌“GXG”就收购一事曾正面给予了否认，森马服饰对此侧面回应称，森马是中国服装业最大的一家上市公司，通过 2011 IPO 获得了超过 50 亿资金，由于森马一直实行多品牌战略，所以一直都在积极开展与国内国际品牌的合作谈判，在这个过程中，市场上确实有许多传言，但是无论怎样的传言都会是正面的。

3.投资者尚未了解收购意义

6 月 19 日，森马服饰在上海举办新闻发布会，就其收购中哲慕尚 71%股权做进一步说明，并对森马复牌后股价暴跌进行回应。森马董秘郑洪伟在会上回应称，森马股价在今日出现大跌，大概是因为森马服饰与中哲慕尚此次战略次战略合作还未被投资者充分了解，此次收购事项对森马服饰的未来与意义都有着深远的影响。

中哲慕尚董事长杨和荣在会上表示，一年前就曾与森马董事长邱光和有过的接触，一直聊得很投机。森马方面称，虽然粗看起来，GXG 在产品定位以及供应链体系都有着不同的差异，但是毕竟两方都是服装行业，森马服饰将在资金、人力资源、渠道及管理经验方面，协调各方面的资源，支持 GXG 的持续发展。

3.在投资者关系互动平台上回应

据投资者关系互动平台显示，在森马服饰停牌期间，有不少投资者通过互动平台向公司了解事件进展，追问何时复牌，并就外界传闻的收购事宜寻求公司答复，甚至有投资者预言“森马复牌后必跌”，但森马服饰方面并未就相关问题做出正面回复。

问/答	公司	发言人	内容	评论	评价	日期	是否回复
问	森马服饰 002563	浏览用户3851	如果停牌是因为森马收购服装类企业，只要收购价高于净资产的一半，森马复牌后必跌！	(0)	(0) (0)	2013-06-15 12:17:27	已回复
答	森马服饰 002563	森马服饰	投资者您好，感谢您对本公司的关注。	(0)	(0) (0)	2013-06-18 17:36:04	
问	森马服饰 002563	浏览用户8047	森马停牌是不是停到明年大小非解禁期？是为了大股东解禁吧而停牌？复牌后谁会接盘？会有几个跌停才能止跌？	(0)	(0) (0)	2013-06-15 12:15:32	已回复
答	森马服饰 002563	森马服饰	投资者您好，感谢您对本公司的关注。 公司因正在筹划重大事项，故申请停牌。公司将按照相关规定，及时披露重大事项。指定信息披露媒体为《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》、《上海证券报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn），请您关注，谢谢。	(0)	(0) (0)	2013-06-18 17:35:42	
问	森马服饰 002563	浏览用户2935	森马自己在淘宝天猫早已开店，而且自己也有巴拉巴拉童装品牌，同在淘宝开店的绿盒子的规模太小，根本不值得花钱去收购。如果真的是策划收购绿盒子，简直是庸医杀猪不心疼浪费股东的钱，森马复牌后必跌。	(0)	(0) (1)	2013-06-05 09:19:12	已回复
			投资者您好，感谢您对本公司的关注。				

图 4 投资者关系互动平台截图

（二）专家及业内人士观点

10 倍溢价买“假洋牌” 不值

对于森马服饰 10 倍溢价买“假洋牌”，天风证券一位分析师分析表示：“森马去年的净资产收益率也达到 9.82%，这比交易不是特别划算。”（《中国经济网》6 月 20 日）

收购风险与利益并存

有资深业内人士表示，GXG 这几年已经在走下坡路，森马自身经营模式困难重重，这种收购的风险还是很大。但除却收购价格和整合之外单看收购本身对于森马来说还是成功的，加分的。“和美邦相比，森马目前没有可以拿得出手的时尚品牌；GXG 渠道模式走的是加盟路线，可以弥补森马渠道加盟商品品牌选择升级；森马和巴拉巴拉品牌均以专卖店为主，其他渠道如商场、购物中心很难进入，可以借助收购 GXG 品牌的渠道通路。”（《中国经济网》6 月 20 日）

收购之后前期整合难度不小

在独立服装评论员马岗看来，如今的服装行业已进入整合期。“依靠资本优势大型企业会对一些优质的小企业、潜力品牌以及未涉足领域进行收购。”马岗认为，虽然中哲慕尚的运营团队良好且在大中城市有较好市场，但二者在管理和运作模式上有明显区别，前

期整合难度不小。“森马以专卖店为主，而中哲慕尚多进驻在商场中，二者的定位、定价不同，短期内森马与中哲慕尚的合作仅限于资本层面，很难介入其中。”（《北京商报》6月20日）

收购更多为了增长投资者的信心

品牌营销战略专家徐雄俊认为，森马这一次吸纳中哲慕尚，更多为了增长投资者的信心。“目前服装业整体形势不佳，虽然森马在去年全年及今年一季度均实现盈利，但幅度却在大幅下降。这一时刻，企业必须采取一定措施，让投资者看到改变。”（《北京商报》6月20日）

（三）媒体观点

《大众证券报》：交易标的市净率超 10 倍 森马服饰并购疑窦丛生（6 月 20 日）

上市公司以高于自身估值数倍的价格收购一家非上市公司，森马服饰公布的购买股权框架协议书格外引人注目。因筹划重大事项停牌 20 日的森马服饰昨日复牌并披露了重大事项进展情况，但公司股价昨日暴跌 6.77%，或许意味着投资者已选择了“用脚投票”。

《中国经济网》：森马服饰经营步履维艰 多品牌战略已时机不再（6 月 20 日）

“屌丝”遇“土鳖”，股价又大跌！6月18日，A股市场森马服饰20亿元现金收购“GXG”所在公司71%股权。此举意味着走亲民路线的森马服饰试图跻身中高端市场的序幕拉开。但是无论从业内回馈还是从复牌后股价走势来看，此次溢价收购并不被看好。在休闲服装行业趋于饱和的大环境下，高库存折磨着很多企业。森马自身经营步履维艰，收购风险很大。

《每日经济新闻》：10 倍溢价买假洋牌 森马 20 亿现金收购引股价暴跌（6 月 20 日）

除了业绩问题之外，GXG 一直因为难以摆脱“假洋品牌”的嫌疑而被市场诟病。此前根据公司宣传来看，GXG 品牌似乎一直与法国息息相关，然而当部分地区工商局联合打击“假洋品牌”之后，GXG 的官方宣传开始改变。

（四）股民观点

森马服饰公告复牌之后，股价连续两日出现暴跌，股价从 25 元左右跌至 20 元水平，跌幅达 15%，市值损失约 20 亿元。对此外界普遍解读为市场是在用脚投票。股吧内支持

收购的发言甚少，股价暴跌导致反对收购的声音更多。股民直呼“10 倍溢价太高”，“坚决反对收购”。

股吧网友浙 310000：20 亿收购一个假洋品牌，导致两天市值损失 20 亿。坚决反对森马收购 GXG！

股吧网友 183.227.18.*：森马并购中哲慕尚有问题，而且是 10 倍溢价，傻子才信说什么好的前景，有可能是涉嫌利益输送。

股吧网友 115.238.188.*：10 倍哦，溢价太高了，10 倍哦，溢价太高了，坚决反对，为什么不让股民参加决策？

股吧网友 61.149.25.*：20 亿坑爹啊，都够买一个上市公司去了，有没有这么好公司自己心里比谁都清楚。

股吧网友 211.137.185.*：森马你有那么多现金，不如回购 5000 万股，把价格拉到 40 元，让我解套！

（五）网友观点

“森马 10 倍溢价买假洋品牌”的消息在微博发布之后，大部分网友对这起收购案表示不看好，据“新财富上市公司舆情中心”统计显示，35.65%的网友怀疑这起收购案暗藏利益输送；20%的网友则对 GXG 的身份表示不看好，认为假洋品牌市场有限；18.26%的网友直言 10 倍溢价收购太不值。由于 GXG 服装定位高于森马品牌服饰，13.91%的网友惊呼“GXG 一夜变神马”，担心并购之后 GXG 品牌定位将下降。另外 12.17%的网友表示，尽管 GXG 为假洋品牌，但是去年净利上亿，收购价应该合理。

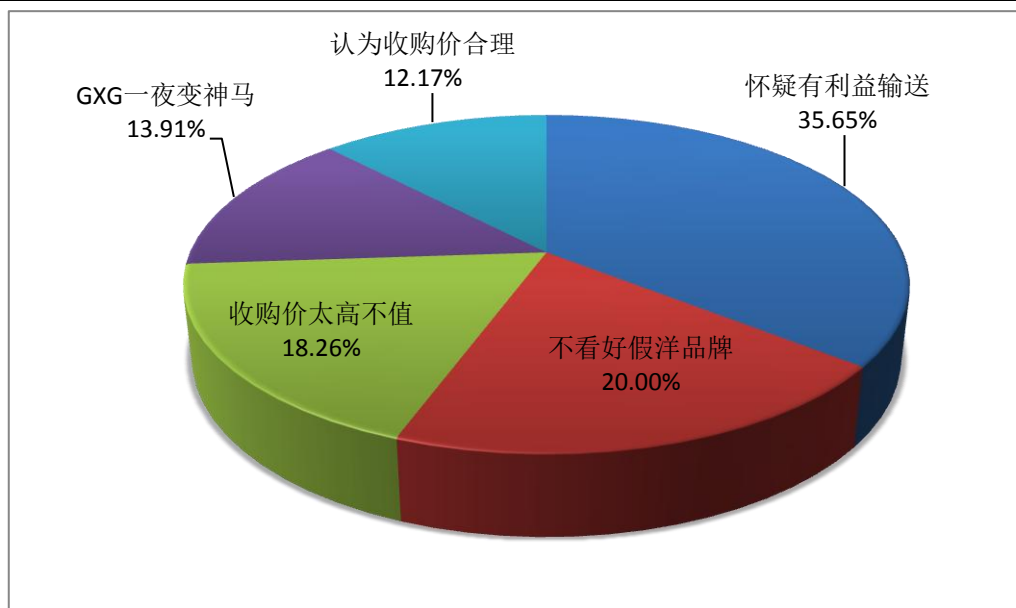


图 4 网友观点分析

怀疑有利益输送（35.65%）

@上海求职者：套现？掏空？

@巴克 Bruce：会不会是通过并购把现金转移出去来逃避税收呢？

@自愚智乐：不排除存在利益输送的问题。有洗钱的嫌疑啊。溢价 20 倍，是否有可能宰了中小股东，肥了大股东呢？

@casbeen：这种并购很可能是大股东掏空上市公司的行为。如果 GXG 不是大股东实际控制的公司，溢价不可能高的这么离谱。说到底，就是上市公司资金变着戏法转移到了私人手中。

不看好假洋品牌（20.00%）

@费尔 Ian：GXG 坑爹，假洋品牌卖的贵死。

@進擊的丁飛：原来是个假货，我去年买了个表。

@trulyfeeling：这就是要包装好镀金赚钱？

收购价太高不值（18.26%）

@陆家嘴中心绿地的猫猫：土鳖怎么了？能赚钱就行，消费者认可就行！不过这公司

不值 20 亿倒是真的。

@永远向着远方独行的良子：净资产才那么点，利润却那么高，盈利能力让人怀疑啊，花了 8 倍 PB 去买，个人觉得贵了，峰值时的医药和白酒才有这样高的 PB。

@tudou0101：搞不懂，GXG 年初的时候都在扬州市场逐渐退出了，一个走下坡路的品牌，凭什么十倍？

@投资者阮某人：GXG 本来就是本土品牌，这点无异议，只是溢价 10 倍要被质疑。

GXG 一夜变神马（13.91%）

@mysteryhold：以前买那么贵的衣服一夜间变成神马了！

@周杉杉同学：森马成功收购 GXG，GXG 的销售量肯定会暴跌。

@可乐不泡饭：森马收购 GXG，这真是屌丝逆袭的戏码啊。

认为收购价合理（12.71%）

@我干过茴猫：不要太阴暗，说什么洗钱啦，这是给后进者树一个标杆，就如同华谊兄弟、华录百纳当初的境遇一样--从历史的角度来看，这个价格真不高！

@Pinky 带闹小爷路过人间：它是本土品牌，你也可以认为它土鳖，但就是这只土鳖在网购市场的占有率远远超过收购它的森马。如果一只土鳖会赚钱，那它在土也是好的！

@DreamCatcher-Tim：GXG 去年净利 1 亿多，卖这个钱应该公道吧。再说森马老板能比我们傻？自己去想吧。