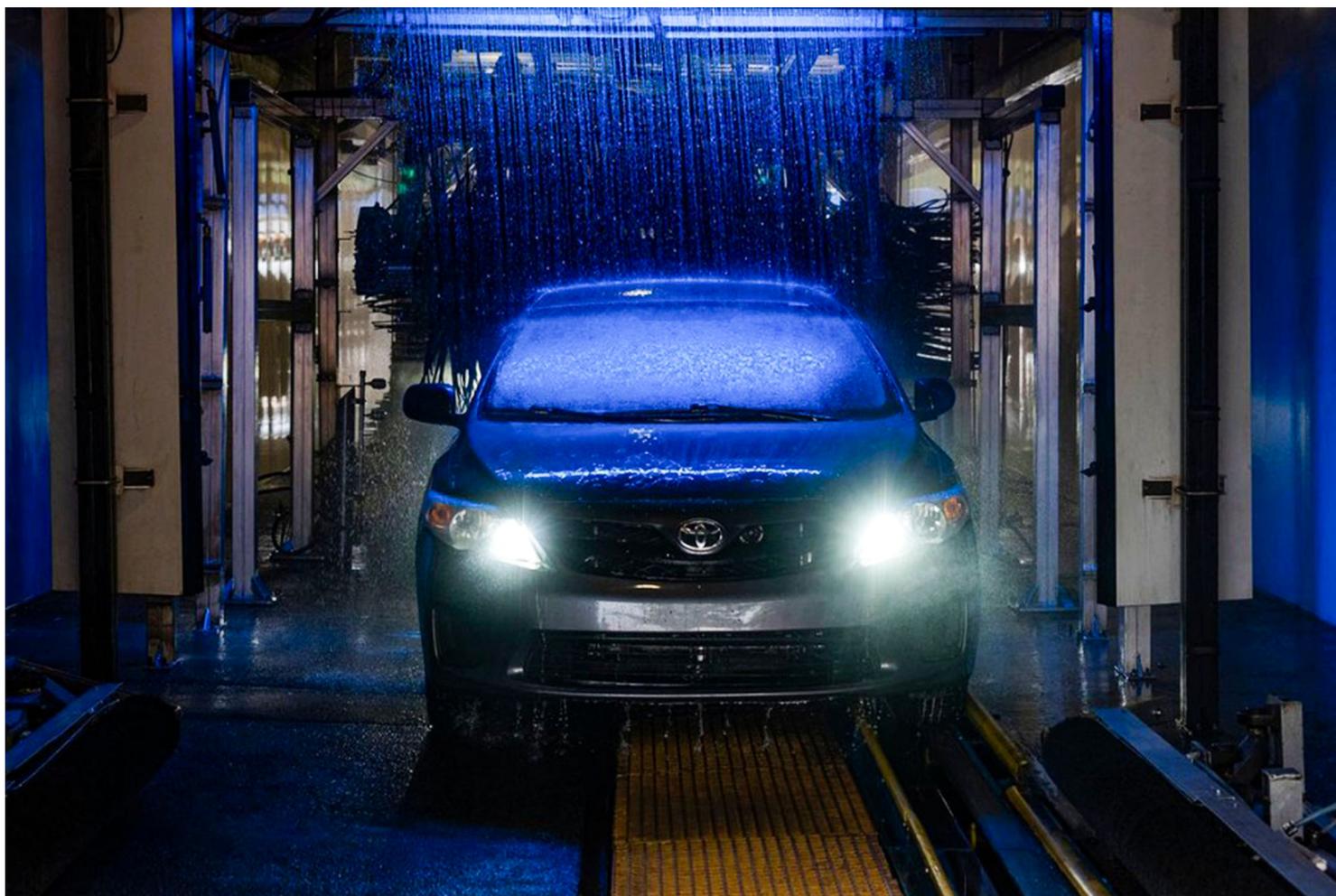


---

端 × 华尔街日报 广场

## 私募股权公司想为你洗车

私募股权公司正在收购并捆绑小企业，以此打造更大、估值更高的企业。这些小企业涉及洗车店、牙医诊所、汽车修理、干洗店等类型。



洗车服务公司Ultra Car Wash。图：网上图片

华尔街日报记者 Miriam Gottfried | 2022-10-04

本文原刊于《华尔街日报》，端传媒获授权转载。目前，《华尔街日报》中文版全部内容仅向付费会员开放，我们强烈推荐您购买/升级成为“端传媒尊享会员”，以低于原价 70% 的价格，畅读端传媒和《华尔街日报》全部内容。

一个温暖的夏日，一辆灰色轿车正渐渐驶入洗车服务公司Ultra Car Wash位于亚特兰大郊区的快速洗车通道。经过扫描仪的扫描，这辆车先是穿过一道门，然后开始接受刷子、洗涤器和鼓风机的自动清洗，这些服务都是根据预付费会员的具体要求单独订制的。几分钟后，它开了出来，在阳光下熠熠发光。

这家洗车企业——生意好的时候一天要洗800多辆车——背后的“金主”是私募股权公司。一直以来，私募行业时常因为买卖大企业而登上媒体头条，实际上，大多数私募股权公司收购的都是规模较小的区域性企业，从洗车公司、牙科诊所，到汽车修理店，再到干洗店。

Ultra Car Wash属于一个新兴的洗车帝国，这个帝国中的107家洗车店主要分布在美国东南部和中西部，其幕后的支持者是亚特兰大股权收购公司Red Dog Equity LLC。它支持的公司Mammoth Holdings LLC不仅收购现有洗车店，还会另建新店，以及在洗车行业开展合并业务。它的目标是在2025年之前拥有500家洗车店。

“我当初来这儿不是为了小打小闹的。”Mammoth首席执行官戴维·霍夫曼（Dave Hoffmann）说，“我们要打造真正独一无二的东西。”霍夫曼去年加盟Mammoth，先前曾担任唐恩都乐集团公司（Dunkin’ Brands Group Inc.）首席执行官。

股权收购公司资金充裕，但在寻找投资项目时要面临激烈的竞争，它们的策略是将这些规模不大的企业捆绑在一起——此举在私募行业被称为“打包”——然后为它们找到新的挣钱方式。其目标是打造更大、且估值更高的企业，以便今后能以数倍于收购价的水平将它们卖掉。

洗车行业已成为私募股权公司的热门投资对象。眼下，投资者不惜掷重金收购区域性洗车连锁店——据参与相关交易的银行家说，有的收购价甚至达到利息、税项、折旧和摊销前利润的18-20倍。随著人力、化学制品及设备成本的上涨，高通胀正在考验洗车业务模式的持久性。洗车行业曾吹嘘自己具有抗衰退的特点，但现在一些投资者担心，假若经济衰退来袭，消费者会放弃洗车。

尽管数十亿美元的大手笔交易引发的关注度最高，但长期以来，规模较小的公司才是私募股权公司的主要投资对象。据数据供应商PitchBook，截至今年6月30日，股权收购公司拥有的美国企业数量超过1万家，2000年时这一数字还不到2,000家。这些企业中，约有80%的估值在2,500万到10亿美元之间，过去20年间，尽管股权收购交易不断膨胀，但这一比例始终保持稳定。

上世纪80年代，当杠杆收购兴起时，它们提供了一种简单却利润丰厚的赚钱模式：利用相对较少的现金以

及与企业现金流相关的大举借贷来收购一家被低估的企业，数年后，再将其出售以获取利润。

企业承担的债务越多，潜在利润就越高。为增加现金流，股权收购公司在大幅削减成本的同时，还会解雇管理层和裁员，因此它们的名声渐渐变坏。

然而，随著行业竞争加剧，以往那套赚钱模式已无法保证一定能获得良好的回报——尤其是投资对象规模较小时。如今，越来越多的私募股权投资者更愿意减少对债务的依赖，他们让企业所有者继续持有比例不菲的股权，同时也不会裁员。如此一来，收购对象便能施展拳脚，对自身发展进行投资。私募股权公司还必须显著提升收购对象的运营实力，以此提高它们的估值。

以往在私募股权公司眼中，洗车行业并没有什么吸引力，直到最近，这种情况才有了变化。该行业主要进行现金交易，销售额易受天气影响而波动，还需要多名员工实地工作。当洗车店老板引入预付费会员制后，店里的收入变得更加稳定，需要实地上班的员工人数也减少了。这就引起了私募股权投资者的注意。

在Ultra Car Wash位于佐治亚州劳伦斯维尔（Lawrenceville）的洗车店，这些月度套餐的重要性显露无疑。只见一名身穿短裤加POLO衫、脚蹬黑色运动鞋的年轻员工站在一条洗车通道的入口处，向一辆黑色皮卡车的司机推销各种无限次会员服务。

她解释道，每月只需17.99美元，这名司机就能获得无限次数的洗车服务。要是再添上几美元，他每次就能享受到轮胎抛光服务。再多掏几美元，又能获得一次打蜡保养。最高档套餐则涵盖了上述所有服务，外加一次陶瓷黏合剂服务，它可以保护汽车表面免受恶劣天气的侵蚀，套餐每月售价34.99美元。

她说，如果不办理会员，单洗一次车需要9.99美元，所以要是这名司机打算一个月洗两次皮卡，这种无限次会员服务就更划算。

据区域经理路易斯·佩纳（Luis Peña）说，这家门店员工的目标是每天让5%-10%的顾客办理月度会员卡。

要把生意做大，这一步至关重要。得益于洗车店推出的会员服务，Mammoth有超过60%的收入来自客户信用卡每月的自动扣费。这意味著即便是雨天，销售额也不会受到影响。增加门店数量会让人们更愿意购买会员服务，从而进一步体现出规模做大的优势。

购买会员服务还意味著，大部分洗车过程都可实现自动化，这也有助于提升利润。会员会得到一张射频识别卡安装在挡风玻璃上，机器可以通过它识别出用户购买的套餐类型，进而搭配出相应的清洗服务和化学制品。快洗服务通常只需要两名员工同时工作，由于节约了人力成本，其营运利润率（不算租金成本）高达65%左右。

在私募股权行业，Leonard Green & Partners是最早意识到洗车生意可以做到多大的公司之一。2014年，它以5亿美元收购了洗车公司Mister Car Wash Inc.，当时的卖方是总部位于多伦多的股权收购公司Onex Corp.旗下的一家子公司。

Leonard Green当初因投资零售业而声名鹊起，但当传统零售业显现出颓势后，它将关注点放到了服务业上。据熟悉上述交易的人说，Leonard Green认为，Mister的利润率之所以高于同行，是因为它洗的车很多。其实Mister的市场份额很低，拥有134家洗车店的它，市场份额仅为2%左右。

Mister擅于提升新收购门店的运营现状，例如说服用户购买洗车会员服务。新墨西哥州阿尔伯克基（Albuquerque）的洗车连锁店Octopus Car Wash是Mister 2014年的收购对象之一，前者的一家店面曾出现在美剧《绝命毒师》（Breaking Bad）中。

Leonard Green相信，Mister今后的规模将远超现在。2021年6月，当这家私募股权公司让Mister上市后，这一想法为它带来了回报。目前Mister的门店数量超过400家。由于成本上涨挤压了利润率，加之投资者担心注重通胀问题的消费者会减少洗车费用，Mister的股价因而下跌。尽管如此，Leonard Green最初投入的2.5亿美元，其现在的价值依然相当于原先的10倍有余。

“打包是私募股权公司数年来一直在用的策略。”摩根大通（JPMorgan Chase & Co.）区域投行业务负责人约翰·里克特（John Richert）说，“它之所以这么久才进入洗车行业，是因为没有人想到它。”

Red Dog希望能将这一成功复制到Mammoth身上。2018年，私募行业及交易撮合领域的两位资深人士托比·钱伯斯（Toby Chambers）和汤姆·康纳利（Tom Connolly）创建了这家私募股权公司，目的是为了与企业所有者一起投资。目前他们担任该公司管理合伙人。

同一年，他们结识了盖瑞·丹尼斯（Gary Dennis）和奇普·哈克特（Chip Hackett），这两位亚特兰大企业家2002年创建了Mammoth，并以一系列本地品牌为名，拥有八家快速洗车店，其中就包括Ultra品牌。虽然丹尼斯与哈克特已找到潜在合作伙伴，但却缺乏独自收购它们所需的资金与交易撮合能力。

于是，钱伯斯和康纳利决定投资，他们在同一笔交易中帮助两人收购了其他洗车店，总共为Mammoth增加了22家店面。为酒店经营者、亿万富豪汤姆·普利兹克（Tom Pritzker）打理商业利益的商业银行The Pritzker Organization同意与Red Dog联手。

这一策略的成败关键在于将Mammoth现有的无限次洗车会员计划（出自两位创始人之手）推广到所有新店中。其定价模式被设计为杠铃式，即底部有一个低价点，顶部有一个高价点，中间区域则是一系列价格逐渐递增的选项。

“这些人确实很懂如何去执行，也很懂如何经营洗车店。”钱伯斯说。

Mammoth创始人在业内拥有的广泛人脉也成为一项加分项，使它更容易将其他有意出售自身业务的人招致麾下。许多将旗下公司卖给他们的人至今仍持有Mammoth的股份；事实上，目前他们拥有该公司约三分之一的股份。有些人还在Mammoth的商业顾问委员会（Business Advisory Council）中任职，无论是寻找新项目及项目整合、新店选址及开发，还是培训与供应链管理，该机构都会提供建议。

当Mammoth进入一个市场后，首先它会收购一个拥有数家门店的主导品牌，然后在这些市场上买下规模较小的品牌，并对它们进行品牌重塑，以便与较大的连锁店相匹配。而今，其洗车品牌包括Swifty、Marc-1、Finish Line、Wiggy Wash、PitStop、Busy Bee、PureMagic及Silverstar，等等。除此之外，它还在建新店，一家新店的成本通常在450万-500万美元（含土地价格）。

该公司说，收购洗车店后，它会保留店里的员工，让他们接受培训，进而掌握Mammoth的销售技巧和运营系统。对12年前加入Ultra的佩纳来说，他原本最多只能做到现场负责人的位置，而今他已管理着多个品牌旗下的数家门店。

“我17岁的时候就入行了。”佩纳说。他说，当时自己并没有把它当成一份事业。

Mammoth会批量购买清洗剂及其他物资，以此节约成本。它还将客服、招聘、培训、人力资源及薪酬、会计等后台功能收归一处，进行集中管理。

Mammoth的策略也不乏财务上的精明之处。高管们说，虽然该公司最初为了在新市场上站稳脚跟而支付了相对较高的市盈率，但在随后的交易中，它支付的市盈率通常较低，因为这些收购对象的门店数量较少，管理团队也没有那么成熟。将低价收购与高价收购合在一起看，Mammoth实际上降低了总体收购价格。它还会将自己的房产出售，然后从新房主手中重新租回来（这一做法被称为售后回租），以此降低实际买入成本。

Mammoth起初是通过“延期支取式定期贷款”来为新交易融资的，这种贷款允许借款人在总金额获批后，在预定时间提取预先确定的金额。Mammoth的贷款机构是总部位于芝加哥的Monroe Capital LLC，这家提供私人信贷的机构专门向中小企业放贷，其中许多放贷对象都为私募股权公司所有。

一旦将Mammoth的商业策略运用到新店中，它就能以高出买价的价格将房产出售，然后利用收益做成更多交易，或是为新的开发项目提供资金。供职于房产咨询公司Hanley Investment Group的杰夫·勒夫科（Jeff Lefko）说，个人投资者很喜欢借由洗车行业在房产市场玩一票。如今，洗车行业的交易在Hanley的收入中占据了相当一部分比重。

“没有其他生意可以在1英亩（约合4,000平方米）的土地上产生100万-250万美元的销售额，并且其中一半都可以收入囊中。”他说。

凭借售后回租，Mammoth得以继续扩张，而作为其幕后支持方的私募股权公司又无需追加投资。

“我从未见过一个市场可以真正做到某种举足轻重的规模，而且从没用到过任何追加投资。”今年5月加入Mammoth的首席财务官詹妮弗·范德维尔特（Jennifer Vanderveldt）说，“你真的可以自己掏出钱来。”

英文原文：[Private Equity Wants to Wash Your Car](#)<sup>2</sup>