

6 公司调查 Investigations

iPhone 撑起半边天 苹果陷结构性危机

■ 张斯 杨可瞻 报道

10月29日，硅谷明星公司苹果发布了截至9月28日的2013财年第四财季业绩。财报显示，当季苹果营收达到374.72亿美元，同比增长4%；净利润达75.12亿美元，同比下滑8.5%。

相对过去三个季度的业绩表现，苹果的业绩正显露反弹迹象。然而这份超过华尔街预期的财报未能赢得散户投资人的信心，苹果股票在盘后交易中下跌了1.22%。

如果仔细阅读报告中的每一个字，也许能够理解为何投资者不那么乐观。在这份最新财报中，记者发现，苹果iPhone、iPad、iPod及Mac四大产品体系中，主力产品iPhone一骑绝尘，当期营业收入为195.1亿美元，同比增长17%，占去总营收的52%，将其他产品远远甩在身后，甚至另一款明星产品也自叹弗如——同期来自iPad的收入同比下降13%，至61.86亿美元。iPhone的销售，极大程度上支撑了其业绩降幅收窄。

事实上，市场对苹果公司的希望，一直有两点。一是期待苹果推出新一代革命性产品，如可穿戴移动设备，但期待屡屡落空，而其强劲对手三星、谷歌等均已涉足；二是在iPhone体系内部缺乏中低端产品线，iPhone5C定位尴尬，销售不佳。

这些情况都令外界担忧：苹果的产品结构危机有增无减。

iPad 市场占有率下滑严重

在苹果公司的产品线中，iPhone一直都是最重要的产品，对其财务状况至关重要。最新财报显示，苹果在第四财季中共售出3380万部iPhone，比去年同期的2690万部增长了26%，高于华尔街分析师预计的3100—3200万部。

“我们的第四财季营收创下记录，其中iPhone销量接近3400万部，很高兴在一个令人惊叹的财年里如此强势收官。”苹果CEO蒂姆·库克在财报声明中表示。

显然，上个月开始销售的两款新iPhone对本财季iPhone的销量起了重要作用。根据财报规则，苹果共有8天的销量被列入本季度财报。

按照此前的数据，iPhone5s/5c首周销量达到了900万台，占据本财季iPhone总销量的26.63%。而当初iPhone5的首周销量数字仅为500万台。

另一款重要产品iPad销量则稍显弱势。财报显示，该财季iPad销量为1410万台，略高于去年同期的1400万台，但略低于华尔街平均预期的1450万台。

此外，Mac销量达到460万台，低于去



年同期的490万台，与华尔街的预期持平。对于Mac出货量的同比下降，苹果CFO皮特·奥本海默表示，鉴于全球PC市场在整体下滑，Mac的销售情况仍好于PC。

从以上的数字中可以看出，苹果产品结构存在明显的不均衡。一方面，在苹果iPhone、iPad、iPod及Mac四大产品体系中，主力产品iPhone一骑绝尘，其余三大产品或销量下降或销售额下降。如果说iPod和Mac销量的下滑与行业发展变缓密切相关，那么，平板电脑市场的消费热情也在减退么？数据显示，并非如此。

据市场调查机构IDC数据显示，今年二季度，iPad的市场占有率从去年同期的60%下滑至32%，三星则从7.6%猛增至18%。当季，苹果售出了1462万台iPad，低于去年同期的1704万台，这是2010年以来首次出现同比下滑。

在接受记者采访时，IT评论人士孙永杰表示，平板电脑市场越来越像当年的PC市场，随着电脑的普及率越来越高，PC市场无法找到新的方式销售几乎饱和的产品。在iPad系列中，iPad2仍是其最畅销的产品，说明现有产品能够满足用户需求，也说明个人消费者升级平板的周期在逐年变长。

“双 iPhone”战略只为高利润

在苹果的产品结构危机中，对于是否补充“廉价机”产品的争论从未停止，市场上有声音认为，苹果有必要出一款低价iPhone，以更多地占领低价格的新兴市场，抵御Android的进攻。比如，如何对抗三星等品牌的智能手机？后者的产品定价更便宜，能吸引更多消费者。彭博资料显示，今年第二季度，苹果iPhone出货量市场份额从17.2%下降至13.2%，已经远远落后于三星的31.7%。但苹果中低端产品一直没有出现，iPhone5c成了“低配高价”的尴尬

产品。

自两款新iPhone上市以后，iPhone5s的销量明显高于iPhone5c。美国移动应用分析公司Localytics发布报告称，在新一代iPhone上市3天后，美国市场上iPhone5s的销量是iPhone5C的3.4倍。而在全球市场，这一比例为3.7倍。美国消费者调查机构CIRP最新报告显示，在美国市场，iPhone5s的销量为iPhone5c的两倍多。为此，业内将其归咎于iPhone5c定价过高。有消息称，苹果已将iPhone5c的订单削减一半。

在新财报的电话会议上，库克没有公布iPhone5s和5c的具体销量，但他表示，“各款产品的销售基本都在增长，以前市场上对于iPhone5c的传闻都是不靠谱的”。同时，他再次表示，5c并非廉价机，就苹果目前的产品组合来说，iPhone4s才是面向入门用户的产品。

但对于4s同样“不廉价”的质疑，库克耍起了太极：“我们从没说过iPhone4s会降价到400美元以下，你们听到的都是市场传闻而已。”

而备受关注的iPhone是否会下潜向更多低端用户的问题，库克回答：“我们明确知道，在市场上存在价格弹性，我们也在不同地区做了低价格的试验。未来将进行相应的举措。”但具体会有哪些动作，库克没有进一步说明。

孙永杰指出，iPhone5c根本不是苹果新推出的产品，而是“缩水版”的iPhone5。苹果巧妙利用iPhone5换代的时机，用iPhone5c继续攫取比保留iPhone5更高的利润。此外，首次采用的多种颜色，名义上是为用户提供多种选择，实际上苹果已经走上跟随对手的道路。他认为，苹果在丧失创新的同时，更为危险地进行着市场策略的冒进和算计。

“但我认为，正是因为iPhone5c的存在，让iPhone5s的高价显得物超所值，才

使得iPhone5s及整个iPhone产品线利润率和销量得以保证，这才是苹果双iPhone战略的真正目的。苹果及其投资人最为看重的是iPhone的利润率而非市场份额，以低价牺牲利润率战略是苹果不擅长的。这也是为何业内分析称，苹果如果争夺低端低价市场根本没有机会的主要原因之一。”孙永杰说。

彭博资料显示，今年第四财季，苹果毛利率为37%，为自2011年第一季度以来的第二差水平，仅好于2013年第三财季的36.9%。自2004年第三财季以来，苹果的最高毛利率发生在2012年2季度，当时高达47%。

暗示明年推新产品

根据财报显示，苹果本财季来自iTunes、软件及服务的营收为43亿美元，全年业务已超过160亿美元，高于去年的128.9亿美元，但已经告别了此前每年30%以上的爆发式增长趋势。

这一结论呼应了此前美国市场研究机构Asymco的分析师霍拉斯·德蒂欧今年6月发布的报告——iTunes账户数量从2009年的1亿增至今年的5.75亿，但每个账户收入较2009年下降了约一半。

在这样的背景下，苹果更加急需新品类来为iTunes业务带来新的增长，一如曾经音乐业务下滑时，苹果凭借iPhone和iPad的业务表现，依靠AppStore的快速发展再次让iTunes业务焕发新生，成为苹果的第三大业务。但此后，苹果并未有新品类产品推出，这再次给iTunes的收入带来挑战。

市场一直期待苹果能推出新一代革命性产品，如可穿戴移动设备等产品，iWach屡次在高呼声中落空，令消费者失去等待的耐心，而其强劲对手三星、谷歌等均已涉足，这也是苹果产品结构危机的重要体现。

对于市场的期待，库克重申，苹果在2014年将会推出一些令人兴奋的新产品，“我们能够利用我们的技术在我们尚未涉足的领域开发出新品类产品。”但他又强调，自己此前所说的新产品，并不一定指的是新的类别的产品。

在不久前的发布会上，苹果首次宣布了旗下OSX电脑操作系统免费，并为新用户提供免费版的iWork等生产力套件。很多分析人士认为，苹果此举意在抢夺微软在桌面领域的市场空间。

库克也在此次财报分析师电话会议上首次表态，并暗讽微软。他表示，苹果希望用户完全参与到最后版本的软件，最酷的功能中去，“不像有一些公司对操作系统每版收取199美元的费用”。

百佳出售计划无疾而终

■ 叶梦蝶 报道

在李嘉诚的一系列资本动作中，百佳超市的出售无疑最惹人瞩目。

百佳超市的出售招标进行到第二轮后。10月18日，李嘉诚旗下和记黄埔发出公告，“不会于此刻以私人交易方式出售百佳业务”，原因是“不会为本公司股东带来最高价值”。

百佳超市是和记黄埔旗下屈臣氏集团所经营的连锁超级市场。服务香港40年的百佳，吸引了沃尔玛、华润等零售巨头和国际私募巨头的角力。然而，竞购方的出价却远远低于百佳预期的30—40亿美元售价。

百佳的竞购始于7月底，和黄发布公告称：“正对出售旗下百佳超市进行策略性评估。”和黄公共关系负责人刘伟清对时代周报回函表示，和黄从未对评估作任何评价。

李嘉诚对百佳所属的和黄零售板块运作并不会就此结束，有消息称，和黄计划在未来将屈臣氏分拆上市，公开出售25%的股权，募集资金或达780亿港元。而一位香港投行人称，和黄希望藉此套现，降低资产负债率。

探价后停售

历时4个月，李嘉诚出售百佳的计划最后却无疾而终。

7月初，和记黄埔对外透露欲抛售旗下零售企业百佳的消息，一时引起诸多猜测。

百佳启动招标后，第一轮竞购方就有央企背景的华润创业、日资背景的永旺公司Aeon、美国私募KKR、

高鑫零售、利福国际以及澳洲两家零售商Woolworths及Westfarmers等8家企业。

消息称，由于和黄要价坚持40亿美元，然而几个竞购者的出价，均未达到其预期价，如最高出价者澳大利亚Woolworths出价为28亿美元，与和黄预期的价格35—40亿美元的出售仍有一定距离。

直到9月底，八家意向竞购方剩下四家，分别是华润创业、澳大利亚超市连锁经营商Woolworths、泰国富翁谢国民旗下的卜蜂集团，以及日本百货商店交易商永旺株式会社。

10月，情况突变。然而在外界看来，李嘉诚的资本运作脚步并不就此停止。

根据早前的报道，和黄希望通过屈臣氏集团上市筹得高达126亿美元资金。而瑞银的分析报告认为，不管和黄以何种方式分拆，屈臣氏上市的募资金额都有望达到80—100亿美元的规模。

出售资产、分拆上市是李嘉诚惯用的财技。一位香港投行人士向记者表示，尽管零售业现金流充沛，但一旦盈利能力趋平，未来就可能成为拖累业绩的板块。他认为李嘉诚此举意在降低和黄的资产负债率。

目前，和黄的负债率为45.4%。李嘉诚一直遵循低买高卖的原则，即使是高负债率的房地产板块，和黄的负债率也比大陆开发商低得多。

百佳生存模式难寻

百佳超市成立于1973年，在大陆和港澳共345家店。相关数据显示，截

至2013年6月，百佳超市占香港40%的市场份额，仅次于惠康，为香港第二大超市。

超市市场比较成熟，因而增长缓慢，是李嘉诚退出的部分原因。作为和黄板块中发展较为成熟的业务，百佳为和黄带来的利润并不高，2012年，百佳的收益总额为21.7亿港元，收益仅占和黄整体营业额的5.5%。而和黄的年报显示，百佳的毛利率萎缩至2%—3%。

根据中国连锁经营协会发布的《2012年中国连锁百强》显示，去年中国连锁百强中，百佳（中国区）总营收为40.77亿元，较上年下滑51%，而在前20家主要外资连锁企业经营排行中，百佳位列倒数第二。

百佳在中国大陆的颓势，从各大零售公司今年新开店计划上就可见一斑。今年华润万家计划开800家，其中大卖场近80家，大润发计划新开35—45家店。

百佳2013年计划开店20家店。百佳物业及发展部总监林惠贞曾对媒体表示，未来开店的主要店型会是2000平方米的“小型店”。

转型小型店背后，是百佳并不平顺的发展道路。百佳曾在上海市场三进三出，卖场模式几度转型。

1994年，百佳曾是第一家进入上海市场的外资超市，门店数一度多达21家。但2000年，由于政策不允许外资增加注册资本金，百佳陷入整改窘境，被迫将上海14家门店以“1元钱”的象征性价格转让。2006年和2011年，百佳又两次举力进攻上海，都因水土不服导致经营困难，失败而终。

中国铝业瘦身谋自救

■ 晓晴 报道

今年以来，面对铝价持续弱势下挫、行业不济的窘境，有色巨头中国铝业（601600.SH）正艰难转身，试图避免公司将因连续两年亏损而被“ST”的结局。

10月30日晚，公司发布的今年三季报业绩报告表明，与今年中期亏损额相比，今年前三季度，公司亏损额进一步扩大。

报告期内，公司实现营业收入1220.63亿元，较去年同期1088.33亿元相比，同比增长12.16%；但净利润亏损额却从今年中期的6.24亿元增加至三季度末的18.46亿元。相比之下，公司第三季单季亏损12.22亿元。不过，若与去年同期亏损额高达43.35亿元相比，今年前三季同比已减亏24.89亿元。

对此，华泰证券研究所研究员陆冰然表示，公司三季度亏损加剧主要是铝价下跌所致。由于国内经济回暖基础薄弱，电解铝行业供给端产能过剩依然严重。其认为，目前供需两方面因素均不支持铝价上行。

“从供需两方面来看，铝价依然会在行业成本线附近振荡。而由于新投产产能的成本相对较低，行业平均成本存在缓慢下移的空间。在需求疲弱的情况下，铝价仍存在缓慢下行的可能。”陆冰然直言。

统计数据 displays，继去年国内铝价平均下跌7.64%之后，今年前三季度，铝价仍延续了去年以来的弱势行情。今年前三季度，电解铝均价已再度下跌至14627.57元/吨，这与2012年前3季度15883.27元/吨的均价相比，继续下滑了7.91%。

“瘦身”谋自救

2012年，公司全年亏损高达82.34亿元。此前，为了避免今年全年再度亏损的不利局面，中国铝业从今年上半年即开始启动了“瘦身”自救的计划，出售了旗下部分盈利能力较差的资产，包括部分铝加工和电解铝企业。进入三季度以来，中国铝业更进一步加大了资产出售的步伐，以便全年扭亏。而此次中国铝业转让的资产背后，更涉及目前世界上最大的铁矿。

10月1日，公司公告称，公司在香港设立的全资子公司中铝香港拟转让其所持有的中铝铁矿65%股权，中铝公司在香港设立的全资子公司中铝海外控股拟受让其股权。而中铝铁矿的主要资产是和力拓集团合作在非州几内亚开发的西芒杜铁矿。该矿是世界上最大的在建铁矿之一，也是整个非洲目前预计投资规模最大的矿产项目。

10月19日，公司公告，中铝香港将正式转让中铝铁矿65%的股权，交易价格将达到20.67亿美元，中铝海外控股将成为该转让股份的接盘者。在此次转让股权的同时，中铝香港还将向中铝海外控股转移其对国家开发银行的借款债务4.3875亿美元。

对此，中金公司一位分析师认为，“如果股权剥离能在今年内顺利完成，则交易收益足以弥补全年经营亏损，并使业绩扭亏为盈。同时，此次股权剥离也将极大地缓解中铝未来资本开支负担，减轻现金流支出压力。”该分析师称。

其预计，上述股权转让在抵减债务金额后，中国铝业有望录得投资收益约50亿元人民币，考虑所得税之后折合将增加公司净利润37亿元人民币（约为每股收益0.28元）。

实际上，这早已不是中国铝业今年第一次“断臂求生”了。今年5月份，中国铝业就曾集中甩卖旗下八家铝加工企业对应的股权，标的物总估值达到近80亿元，随后，中国铝业又甩卖了旗下河南铝业以及青岛金属近17.56亿元的债权，而两次甩卖时间前后也仅仅相隔一周。

主业困境持续

不过，上述中金公司分析师直言，“我们估计，铝价仍将维持疲弱，公司铝业务经营难以迅速走出困境，明年公司经营压力仍然较大。”该分析师称。

安信证券分析师齐丁也表示，当前，尽管电解铝产能过剩已迎来政策拐点，但行业盈利拐点却难觅。10月15日，国务院正式发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，电解铝被纳入到化解产能过剩的重点行业之一。与此同时，随着2013年我国电解铝产量再创新高，且产能西移步伐仍在推进，成本重心下滑、长期基本面恶化的趋势并未有所改变。

统计局数据表明，2013年1—8月中国电解铝总产量为1424.24万吨，累计同比增加6.79%。特别是新疆地区。2013年1—8月新疆电解铝累计总产量为141.9025万吨，累计同比增加186.08%，占中国电解铝总产量的98.6%。

齐丁认为，当前，由于电解铝产能过剩积重难返，铝价低迷，并有可能在销售电价下调后进一步下跌，包括中国铝业在内的电解铝盈利能力改善还难以窥见。

上述中金公司分析师也称，尽管国务院已发布《指导意见》，严禁各地自行出台优惠电价措施。同时，相关电力补贴在未来或将逐步退出。因此，若明年销售电价下调0.02元/度，中铝可节省成本大约8亿元，基本与电价补贴的退出相抵，对明年业绩提升幅度亦有限。

此外，瑞银证券分析师林浩洋也表示，针对目前铝库存占需求比例较高（11%）的现状，LME出库规则的修改也将中期压制铝价。

三一重工面临巨额应收账款

■ 陈白 报道

三一重工10月30日公布三季报称，公司前三季实现营业收入299.01亿元、同比下降26.5%，净利润31.66亿元，同比下降49.3%。其中三季度实现营业收入16.79亿元，净利润仅为1.07亿元，相比去年同期的6.5亿元下降幅度近83.5%。

三一重工公布的三季度利润表显示，2013年第三季度，三一重工净利润为1.07亿元，相比上年同期的6.5亿元出现大幅度下降。2013年一季度及二季度，三一收入下滑23%、36%，净利润分别下滑44%、54%。

不过，三季度经营活动净现金流入较上年同期减少53.1亿元，同比下降64.1%。对此，三一重工解释称，主要系上年同期与银行合作安排应收账款保理，垄断应收账款所致。

今年9月，中国工程机械工业协会副会长兼秘书长苏子孟曾对媒体表示，工程机械行业状况不容乐观，自从2011年4月份以来，销售额已经出现连续27个月下滑。其中，行业龙头企业业绩普遍下滑，主要原因来自于内部和外部两个方面。

一方面，全球经济呈现弱复苏状态，增速低于预期；除此之外，国内经济延续调整态势，固定资产投资增速略有下降，货币政策调控更趋谨慎，受此影响，国内工程机械市场需求不振。

在此大背景下，2013年三一重工业绩持续下滑。财报显示，今年上半年公司实现营收220.85亿元，实现净利26.51亿元，分别同比下降30.5%和48.6%。就此，三一重工总裁向文波曾表示，这种业绩的下降其实是一种理性的发展。

三季度财报显示，三一重工新增三季度应收账款金额为约2255万元，较去年年末上升50.6%。相比于一季度三一重工激增82亿应收账款，三季度应收账款额虽然仍有大幅度上升，但相较于一二季度仍有趋缓。