

4 公司 Company

春节假期过后,上市公司 2016 年业绩逐渐揭开神秘面纱。其中,石化油服、中海油服和中远海控 2016 年分别预亏 160.8 亿元、117 亿元和 99 亿元,暂时排在 2016 年 A 股公司亏损前列。2006 年以来,全球经济出现周期性转换,中国经济也进入关键转型期。2006 年至 2015 年,每年亏损位居前列的上市公司也经历变迁。

周期行业公司亏损居前列

2006 年至 2015 年,正是全球经济周期转换和中国经济转型的关键时期,传统产业经历下行周期,新兴产业蓬勃发展。在此背景下,2006 年至 2015 年,航运、钢铁、有色等传统周期性产业公司屡屡位居 A 股公司亏损前列。

其中,2009 年、2011 年和 2012 年,已更名为中远海控的中国远洋亏损额分别高达 75.41 亿元、104.49 亿元和 95.59 亿元。2007 年和 2008 年,中国远洋分别创造了 190.85 亿元和 108.30 亿元的高额利润。但是,随着全球金融危机爆发,国际航运形势急转直下,中国远洋巨轮再“搁浅”。

随着 2011 年国内钢铁行业进入新一轮产能过剩周期,在位居亏损前列的公司中,鞍钢股份、马钢股份、山东钢铁、安阳钢铁和华菱钢铁 5 家钢铁行业上市公司纷纷露面。在这一年,钢铁行业经历了新世纪以来最困难的一年。

2015 年,武钢股份巨亏 75.15 亿元。这一年,国内钢铁产业的产能过剩问题已经积重难返,有关方面最终以“壮士断腕”的决心去产能。2016 年初,中央明确了今后五年 1 亿到 1.5 亿吨的钢铁去产能目标,并于前 10 个月就完成了 2016 年 4500 万吨的去产能目标。同时,随着价格回升,钢铁全行业复苏,武钢股份预计 2016 年实现净利润 4.06 亿元。

有色行业上市公司也时常位居亏损公司前列。2014 年,中国铝业亏损 162.17 亿元。作为中国最大的氧化铝和原铝生产商,同时也是全球第二氧化铝生产商,中国铝业也曾创造过辉煌。在 2007 年登陆 A 股的第一年里,中国铝业便创造了 102 亿元的净利润,不过,随着 2008 年 7 月后国际铝价进入下行周期,到了 2009 年中国铝

进入 2017 年,欧莱雅中国很有可能将面临诸多调整。比如有传闻称,欧莱雅将出售 The Body Shop 股权;而对于曾经是“中国面膜第一品牌”的美即,欧莱雅也很可能将面临取舍难题。

2017 年 2 月 10 日,全球最大美妆集团欧莱雅(法国)化妆品集团公司公布 2016 年全年财务数据,全年销售额约 1892 亿人民币,营业利润约 332 亿人民币,其中电商销售渠道增长 33%。

不过,欧莱雅 2016 年度在新兴市场上,包括中国在内的亚太地区增长明显放缓,全年增长 3.6%,远低于拉丁美洲以及东欧地区。中国市场奢侈品业务有双位数增长,但消费者产品部门受累于美即面膜的艰难处境及分销渠道的调整,整体出现放缓。

据了解,2016 年 7 月 28 日,欧莱雅集团发布中期业绩报告,首次披露以 65.4 亿港元收购的中国面膜品牌美即业绩,其上半年财年减值亏损 2.13 亿欧元。对此,欧莱雅董事长兼首席执行官 Jean-Paul Agon(安巩)曾指出,“从 2014 年完成交易以来,美即面膜遭受到越来越激烈的竞争压力。”安巩所谓的“竞争”除了指更多的竞争对手,还有复杂多变的中国渠道环境。一位业内人士指出,从目前欧莱雅在中国产品、团队、做法等多个综合因素看,步宝洁后尘是大概率事件,在进军三四线城市时或许会出现水土不服的情况。对于未来美即面膜的发展及 2017 年欧莱雅将做出何种策略调整,欧莱雅方面表示需要再做沟通与讨论再回复记者。

电商激增 33%

2017 年 2 月 10 日,全球最大美妆集团欧莱雅公布 2016 年全年财务数据。安巩在评论年度业绩时说道:“欧莱雅实现了又一个好年景,销售额大幅增长,利润强劲。”欧莱雅集团在 2016 财年的全年销售额同比增长 2.3%至 258.4 亿欧元(约 1892 亿人民币),营业利润同比增长 3.5%至 45.4 亿欧元(约 332 亿人民币)。

数据显示,欧莱雅旗下专业美发产品部、大众化妆品部、高档化妆品部、活性健

巨亏公司十年变迁史 “保壳”路上各显神通



业便巨亏 46.46 亿元,2012 年中国铝业再次巨亏 82.34 亿元。

纵观 2006 年至 2015 年亏损位居前列的上市公司,2008 年全球金融危机对于国内传统行业的上市公司而言是非常重要的节点。国际大宗商品价格的暴跌和由此引发的连锁反应使国内很多传统行业上市公司陷入困境。当年下半年,原油、有色金属等国际大宗商品暴跌,国内三大航空公司遭受巨额亏损,云南铜业也亏损 27.92 亿元。

新兴产业不断被“透支”

在 2006 年至 2015 年,位居亏损前列的上市公司几乎都是传统行业。但是,2013 年两家公司属于战略性新兴产业的光伏公司则“后来居上”——天威保变和 *ST 超日。在这一年里,随着光伏产业步入严冬,很多公司也陷入亏损泥潭。天威保变于该年 10 月公布了与大股东的资产置换方案,将亏损的新能源资产进行了剥离,后更名为“保变电气”;*ST 超日也在该年巨亏后走入破产重整程序,后被江苏协鑫牵头重组,遂得以恢复上市,并更名为“协鑫集成”。

2010 年,以光伏为代表的新能源被列为七大战略性新兴产业之一,并成为国内很多战略新兴产业发展的缩影。2007 年之后,全球光伏市场释放的巨大需求直接刺激了国内投资光伏产业的热情。2007 年至 2010 年期间,中国光伏电池产量连续 4 年

增长达 100%,位居全球首位。但是,由于处于原料和市场“两头在外”的尴尬境地,国内的光伏产业十分脆弱。2011 年,随着欧债危机的蔓延,德意等国开始下调补贴额度,造成需求骤降、价格暴跌,美国商务部又于当年对中国生产的光伏产品展开了“双反”调查,国内光伏产业产能过剩的危机彻底爆发。

2007 年亏损 5.94 亿元的波导股份同样引起了市场关注。1999 年在手机行业白手起家的波导手机,到了 2003 年便一举打败了当时世界手机业三强的诺基亚、摩托罗拉和爱立信,坐上国内手机市场的销售宝座。不过,以低价低端、三四线市场为开拓重点的波导股份,在 2004 年国内手机市场的转型中迅速暴露出技术不足的破绽,以及由于之前过于乐观而背上产能过剩的包袱。2005 年,波导股份出现了上市以来首次亏损。此后,在 2007 和 2008 年分别亏损 5.94 亿元和 1.67 亿元后,波导股份在 2009 年戴上了 ST 的帽子。

根据 IDC 公布的数据,2016 年全球智能手机出货量排行中,华为、OPPO 和 vivo 三家国内智能手机厂商排名三至五位,且不断蚕食三星和苹果两大巨头的市场份额,在国内市场,华为、OPPO 和 vivo 的出货量更是占据半壁江山。在一片乐观的同时,波导股份的前车之辙依然值得反思。

“保壳”道路各显神通

2010 年,华菱钢铁亏损 26.44 亿元,京东方 A 亏损 20.04 亿元。在 A 股市场中,京东方 A 号称“不死鸟”。实际上,像京东方 A 一样的“不死鸟”不少,虽然长期亏损,但依靠各种手段能够练就“不死之身”。

2008 年至 2012 年,从扣非后净利润来看,京东方 A 连续 5 年巨亏。但是,从净利润来看,2009 年、2011 年和 2012 年,京东方 A 却实现了盈利,从而也避免了被 ST 乃至退市的命运。拯救京东方 A 的是以政府补贴为代表的非经常性损益,在这 5 年间,京东方 A 的非经常性损益高达 67.55 亿元。

连年亏损的中国远洋同样依靠政府补贴和变卖资产成为 A 股的“不死鸟”。2013 年至 2015 年,中国远洋实现净利润 2.35 亿元、3.63 亿元和 2.83 亿元,但扭亏的关键源于政府补贴和变卖资产。2007 年至 2011 年,中国远洋领取的政府补贴只有 11.53 亿元,但 2014 年和 2015 年两年却分别领取了 17.43 亿元和 42.57 亿元。扣非后,中国远洋已经连续 5 年亏损,2016 年又预亏约 99 亿元。

不过,也有上市公司选择另一种“保壳”道路。2011 年,长航凤凰亏损 8.83 亿元,与很多上市公司动辄几十亿的亏损相比并不算高,但是,这却开启了长航凤凰的漫漫凤凰涅槃路。此后的 2012 年和 2013 年,长航凤凰再次连续亏损,连续三年亏损,且连续两个会计年度净资产为负,2014 年 5 月 16 日起,长航凤凰暂停上市。此后,长航凤凰进行了破产重整,并于 2015 年年 7 月收到深交所同意恢复上市批准。同年 7 月 23 日,长航集团向顺航海运转让了公司 17.89%股权,自此易主。2016 年,长航凤凰启动将港海建设的资产注入,但由于港海建设资质瑕疵导致重组无法推进。今年 2 月 7 日,顺航海运所持长航凤凰股权被轮候冻结。

虽然凤凰涅槃路漫漫,但与陷入持续亏损通过变卖资产和政府补贴保壳的 A 股“不死鸟”相比,长航凤凰无疑提供了另一种思路。同样值得借鉴的还有 2015 年 A 股“主动退市第一股”*ST 二重。2014 年再次巨亏 78.98 亿元后,*ST 二重选择通过主动退市,以从根本上解决公司的亏损问题,目前公司已经实现扭亏为盈。

值得注意的是,在评论亚太市场增长地区时,欧莱雅集团仅列入北亚、中国台湾及韩国三大区域市场,中国市场未被列入。另据了解,与欧莱雅中国表现一致的还有资生堂集团,其刚发布的财报显示,资生堂集团 2016 年中国市场收入下跌 4.2%,经调整后跌幅 5.2%,资生堂集团在中国市场亦呈现奢侈品强而大众品牌弱势局面。

从上述财报可以看出,美即是拖累中国区业绩的主要因素。对此,欧莱雅董事长兼首席执行官安巩指出,从 2014 年完成交易以来,美即面膜遭受到越来越激烈的竞争压力。这里安巩提到的“竞争”一方面是指更多的竞争对手,同时也包含着复杂多变的中国渠道环境。

一位本土品牌负责人向记者指出,美即面膜实际是欧莱雅为弥补原有产品缺陷收购的品牌,并希望借此能迅速打开中国市场。实际上,与其他被收购然后被雪藏的中国本土化妆品品牌不同的是,欧莱雅收购美即面膜后,对其倾注了较大的“心血”,包括换 LOGO、提出“面膜哲学”、成立了面膜专研中心,还不间断地推出新品等。

2010 年,华菱钢铁亏损 26.44 亿元,京东方 A 亏损 20.04 亿元。在 A 股市场中,京东方 A 号称“不死鸟”。实际上,像京东方 A 一样的“不死鸟”不少,虽然长期亏损,但依靠各种手段能够练就“不死之身”。

2008 年至 2012 年,从扣非后净利润来看,京东方 A 连续 5 年巨亏。但是,从净利润来看,2009 年、2011 年和 2012 年,京东方 A 却实现了盈利,从而也避免了被 ST 乃至退市的命运。拯救京东方 A 的是以政府补贴为代表的非经常性损益,在这 5 年间,京东方 A 的非经常性损益高达 67.55 亿元。

连年亏损的中国远洋同样依靠政府补贴和变卖资产成为 A 股的“不死鸟”。2013 年至 2015 年,中国远洋实现净利润 2.35 亿元、3.63 亿元和 2.83 亿元,但扭亏的关键源于政府补贴和变卖资产。2007 年至 2011 年,中国远洋领取的政府补贴只有 11.53 亿元,但 2014 年和 2015 年两年却分别领取了 17.43 亿元和 42.57 亿元。扣非后,中国远洋已经连续 5 年亏损,2016 年又预亏约 99 亿元。

不过,也有上市公司选择另一种“保壳”道路。2011 年,长航凤凰亏损 8.83 亿元,与很多上市公司动辄几十亿的亏损相比并不算高,但是,这却开启了长航凤凰的漫漫凤凰涅槃路。此后的 2012 年和 2013 年,长航凤凰再次连续亏损,连续三年亏损,且连续两个会计年度净资产为负,2014 年 5 月 16 日起,长航凤凰暂停上市。此后,长航凤凰进行了破产重整,并于 2015 年年 7 月收到深交所同意恢复上市批准。同年 7 月 23 日,长航集团向顺航海运转让了公司 17.89%股权,自此易主。2016 年,长航凤凰启动将港海建设的资产注入,但由于港海建设资质瑕疵导致重组无法推进。今年 2 月 7 日,顺航海运所持长航凤凰股权被轮候冻结。

虽然凤凰涅槃路漫漫,但与陷入持续亏损通过变卖资产和政府补贴保壳的 A 股“不死鸟”相比,长航凤凰无疑提供了另一种思路。同样值得借鉴的还有 2015 年 A 股“主动退市第一股”*ST 二重。2014 年再次巨亏 78.98 亿元后,*ST 二重选择通过主动退市,以从根本上解决公司的亏损问题,目前公司已经实现扭亏为盈。

2010 年,华菱钢铁亏损 26.44 亿元,京东方 A 亏损 20.04 亿元。在 A 股市场中,京东方 A 号称“不死鸟”。实际上,像京东方 A 一样的“不死鸟”不少,虽然长期亏损,但依靠各种手段能够练就“不死之身”。

2008 年至 2012 年,从扣非后净利润来看,京东方 A 连续 5 年巨亏。但是,从净利润来看,2009 年、2011 年和 2012 年,京东方 A 却实现了盈利,从而也避免了被 ST 乃至退市的命运。拯救京东方 A 的是以政府补贴为代表的非经常性损益,在这 5 年间,京东方 A 的非经常性损益高达 67.55 亿元。

连年亏损的中国远洋同样依靠政府补贴和变卖资产成为 A 股的“不死鸟”。2013 年至 2015 年,中国远洋实现净利润 2.35 亿元、3.63 亿元和 2.83 亿元,但扭亏的关键源于政府补贴和变卖资产。2007 年至 2011 年,中国远洋领取的政府补贴只有 11.53 亿元,但 2014 年和 2015 年两年却分别领取了 17.43 亿元和 42.57 亿元。扣非后,中国远洋已经连续 5 年亏损,2016 年又预亏约 99 亿元。

不过,也有上市公司选择另一种“保壳”道路。2011 年,长航凤凰亏损 8.83 亿元,与很多上市公司动辄几十亿的亏损相比并不算高,但是,这却开启了长航凤凰的漫漫凤凰涅槃路。此后的 2012 年和 2013 年,长航凤凰再次连续亏损,连续三年亏损,且连续两个会计年度净资产为负,2014 年 5 月 16 日起,长航凤凰暂停上市。此后,长航凤凰进行了破产重整,并于 2015 年年 7 月收到深交所同意恢复上市批准。同年 7 月 23 日,长航集团向顺航海运转让了公司 17.89%股权,自此易主。2016 年,长航凤凰启动将港海建设的资产注入,但由于港海建设资质瑕疵导致重组无法推进。今年 2 月 7 日,顺航海运所持长航凤凰股权被轮候冻结。

虽然凤凰涅槃路漫漫,但与陷入持续亏损通过变卖资产和政府补贴保壳的 A 股“不死鸟”相比,长航凤凰无疑提供了另一种思路。同样值得借鉴的还有 2015 年 A 股“主动退市第一股”*ST 二重。2014 年再次巨亏 78.98 亿元后,*ST 二重选择通过主动退市,以从根本上解决公司的亏损问题,目前公司已经实现扭亏为盈。

2015 年年中,欧莱雅宣布将美即市场及营销部正式并入欧莱雅大众化妆品部进行管理。有强大的科研优势,再辅以集团军作战渠道的优势,美即本应该活得更好一些,但一切都敌不过市场大环境的进一步恶化。

在 2016 年 2 月欧莱雅中国财报会上,时将卸任的欧莱雅中国 CEO 贝瀚青在答记者问时也曾提到对美即寄予的希望,表示将创新求变,加大投资,“美即是中国面膜第一品牌。过去一年,欧莱雅以强大的科研力量等助力其持续稳固中国市场第一面膜品牌地位。”

但是,在欧莱雅收购美即后,遭遇微商的迅猛发展,面膜成为当时微商渠道销售最火的品类,多家本土品牌借势快速崛起。但同时,面膜市场亦是鱼龙混杂,面膜品牌集体面临一大考验,“美即没有及时抓住这些电商、微商渠道的红利,反而自乱阵脚,做乱了价格。”上述负责人表示。

记者近日在市场走访发现,在很多专营店的面膜陈列区,美即面膜被陈列在不太起眼的角落,一位店员表示,目前购买面膜的顾客选择性较多,美即的销售不如以前。

一位业内人士指出,从目前欧莱雅在中国产品、团队、做法等多个综合因素看,步宝洁后尘是大概率事件,在进军三四线城市时或许会出现水土不服的情况。

(作者:朱萍 来源:21 世纪经济报道)

海航投资困局待解 预亏 4 亿元遭关注

海航资本曾溢价一倍入主亿城股份一度引发热议,不过,海航资本入主后,海航投资的经营业绩却并不理想。近日,海航投资又因 2016 年预亏 4 亿元而遭到联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)的关注。作为“海航系”旗下金融服务业务的重要上市平台,在公司业绩出现巨亏后,如何破解海航投资的经营困局将是“海航系”面临的一大难题。

预亏 4 亿元遭关注

1 月 26 日,海航投资发布业绩预告称,公司预计 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润亏损 4 亿-4.7 亿元,而上年同期,海航投资的净利润为盈利约 2.22 亿元,对于归属净利润由盈转亏的原因,海航投资表示,主要受本期地产结算收入减少、财务费用支出增加及计提资产减值准备等影响。

与此同时,公司的巨亏也遭到了联合评级的关注。而海航投资之所以遭到联合评级的关注,与公司发行债券事宜有关。2015 年 10 月,海航投资公开发行“15 海投债”,并委托联合评级对该债券进行相关信用评级工作。截至目前,上述债券尚处于存续期内。

一位不愿具名的债券分析师在接受记者采访时表示,按照规定,公开发行的债券是必须要有评级的,评级公司有义务根据公司的变化做出一些提示,尤其是公司发生较大影响的事件时。信用评级是一个公司偿债能力的体现,级别越高,意味着企业偿债能力越强。

该分析师还表示,其实关注类似于风险提示,并没有涉及评级下调等问题,主要还是提示投资者关注风险点。不过由于债券必须按本付息,如果业绩亏损幅度较大,可能意味着违约的风险就越大。目前来看,关注只是第一步,而如果影响很大的话,可能会对信用评级造成影响,甚至会直接下调。

针对海航投资的业绩变化,联合评级也表示将密切关注和跟踪海航投资的经营情况,并根据公司 2016 年年报最终评估业绩变化对公司主体信用评级及已发行公司债券信用评级等级产生影响。

“海航系”高价入主收益不佳

实际上,“海航系”在高溢价入主海航投资之后,所获得的投资收益并不理想。

据了解,海航投资的前身为亿城股份,2013 年 8 月 6 日,公司原大股东乾通实业与海航资本签订了《股份转让协议》,乾通实业拟将持有的上市公司 2.86 亿股股份,占亿城股份总股本的 19.98%全部转让给海航资本,转让价款总计约 16.1 亿元。按照海航资本受让价格 5.63 元/股计算,较亿城股份停牌前 2.75 元/股的收盘价溢价逾一倍。而后,亿城股份于 2015 年 2 月 6 日正式更名为海航投资集团股份有限公司。

但截至目前,按照海航投资 2017 年 2 月 10 日 5.22 元/股的收盘价计算,海航资本的持股市值目前仍浮亏约 1.2 亿元。即便是将近几年海航资本通过海航投资所获得的分红收益合并计算,其投资收益也并不理想。对此,一位不愿具名的私募人士表示,海航资本的接盘成本还是比较高的,不过任何投资行为,都是从利益的角度上考量,海航投资在未来可能会进行相应资本运作来提升公司的价值。

在高溢价收购的问题上,首创证券研究所所长王剑辉坦言:“实际上,花得钱越多,风险性就越高,这是毫无疑问的。不过价格只是带来一个技术上的风险,真正的风险还是在于企业自身发展是否存在问题。”

转型经营困局待解

自“海航系”入主以来,海航投资就一直在谋求战略转型,不过似乎并不顺利。

为融合“海航系”的战略布局,2015 年 4 月,海航投资曾抛出一份定增预案,拟通过非公开发行股票募集资金不超过 120 亿元,用于对渤海信托增资和收购华安保险 19.643%的股权等项目。而后,海航投资在 2016 年 3 月对定增方案做出调整,将募集资金总额下调为不超过 74 亿元。发行完成后,海航投资将由单纯的房地产业务转型为以房地产、金融和产业投资业务为主要业务的公司。

不过,转型中的海航投资经营业绩似乎并不理想,财务数据显示,海航投资在 2013-2015 年实现营业收入分别为 25.9 亿元、20 亿元和 12.3 亿元,对应实现归属于上市公司股东的净利润分别约为 2.14 亿元、1.9 亿元和 2.22 亿元,虽然海航投资的归属净利润能保持盈利,不过扣非后的净利润却连年亏损,甚至在 2014 年、2015 年出现大幅亏损。财务数据显示,2013-2015 年,海航投资实现归属于上市公司股东扣非后净利润分别约为 8895.21 万元、-2.02 亿元和-1.73 亿元。

针对公司将如何应对业绩下滑等问题,记者曾以采访函的形式对公司进行采访,海航投资在回复中表示,公司将会采取房地产存量项目去化,同时深耕养老、保险、大健康等产业投资,发挥行业协同效应等措施。

而在公司经营出现亏损的情况下,对于公司在未来金融投资平台布局是否会有所转变的问题上,海航投资在回复函中称:“公司将坚持现有已公告的‘打造金融投资平台’的战略定位,推进公司转型与发展。”

(来源:北京商报)

