

2.4万亿 中国恒大债务困局何解

两年净亏超8000亿

根据7月17日深夜发布的公告,2021年度中国恒大收入为2500.1亿元(人民币,下同),毛亏损184.5亿元;年内经营性亏损1137.5亿元,撇减发展中物业及持作出售之已完工物业、投资物业公允价值亏损4049.5亿元,土地被收回有关的亏损、金融资产减值损失及其他非经营性亏损1802亿元,所得税抵免126.8亿元,净亏损合计6862.2亿元。

2022年中国恒大收入为2300.7亿元,毛利249.9亿元;年内经营性亏损433.9亿元,土地被收回有关的亏损、金融资产减值损失及其他非经营性亏损693.7亿元,所得税开支130.5亿元,净亏损合计1258.1亿元。

2021年和2022年两年时间,中国恒大净亏损合计约8120.3亿元。

在负债方面,截至2022年底,中国恒大总负债24374.1亿元,剔除合约负债7210.2亿元后为17163.9亿元;其中,借款6123.9亿元、应付贸易账款及其他应付款项约10022.6亿元(含应付工程材料款5961.6亿元)、其他负债1017.4亿元。现金方面,中国恒大现金及现金等价物以及受限制现金总额为143.1亿元。另外,有364.3亿元现金已纳入政府指定账户统一监管,计入其他应收款项。

三份财报正式官宣恒大“资不抵债”的状态。据财报显示,2021年度,中国恒大总资产约为21071亿元,而总负债为25802亿元,净资产约为-4731亿元;2022年度,中国恒大总资产约为18383亿元,总负债约为24374亿元,净资产约为-5991亿元。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫指出,恒大的“资不抵债”,除自身流动性陷入停滞外,也与房屋销售降温、债务房企项目去库存压力骤然大增等因素是有关的,这是一个恶性循环。

易居研究院研究总监严跃进表示,恒大

陷入流动性危机已久的中国恒大终于向市场露出“家底”。7月17日深夜,中国恒大一次性补发2021年度、2022年上半年和2022年度三份业绩财报,目前处于“资不抵债”的状态,净资产约为-5991亿元。外聘核数师上会栢诚会计师事务所(以下简称“上会栢诚”)谈及两份年报时表示,由于对“中国恒大未来现金流量的不确定性对集团继续持续经营的能力产生重大疑虑”,以致对年报无法发表意见。据最新披露,中国恒大即将于7月24日-25日举行多项重组债务持有人会议,境外债务重组或将迎来一个明确结果。

中国恒大年报

2021年
收入为2500.1亿元,毛亏损184.5亿元
年内经营性亏损1137.5亿元

撇减发展中物业及持作出售之已完工物业、投资物业公允价值亏损4049.5亿元

土地被收回有关的亏损、金融资产减值损失及其他非经营性亏损1802亿元,所得税抵免126.8亿元
净亏损合计6862.2亿元

土地被收回有关的亏损、金融资产减值损失及其他非经营性亏损693.7亿元

所得税开支130.5亿元
净亏损合计1258.1亿元

2022年
收入为2300.7亿元,毛利249.9亿元
年内经营性亏损433.9亿元



本身的问题确实和恒大经营层面的不到位有关,但某种程度上也和行业的剧烈调整有关系。对于房地产行业来说,此类问题不会是个案,有很多房企在负债方面、盈利方面也有很大的问题。而且很多问题的化解,在最近三年内都无法有效出清。这是当前所需要警惕的内容。此类内容若不及时处置,对于投资者信心和购房者权益保护等都有较大的影响。

恒大方面对于三份年报保持缄默,但不止一家同处爆雷境遇的同业房企认为“能披露出年报也算是往前走了一步”。闽系出身、总部位于华东的某房企品牌负责人承认,对于当下来说,保交付、处置资产与点清债务是爆雷房企同等重要的。“债务资产盘不清楚,结永远打不开,无论结果如何,要让监管看到努力。”

独立核数师“无法发表意见”

自2022年3月21日开始停牌,截至目前,中国恒大仍在停牌中,距离2023年9月20日的最后复牌期限仅剩2个月时间。虽然成功补齐复牌所需的三份业绩财报,但中国恒大新更换的核数师上会栢诚并未“给面子”,2021年报和2022年年报均出具“无法发表意见”的报告。

今年1月16日,中国恒大披露更换核数师的公告,宣布与合作14年之久的普华永道会计师事务所“分手”,自1月16日起生效。同时,中国恒大委聘上会栢诚为公司新核数师,以填补普华永道辞任后的临时空缺,任期直至该公司下届股东周年大会结束为止。

针对中国恒大2022年度财报,上会栢诚“无法发表意见”的理由主要基于两个方面,

一个是中国恒大存在有关持续经营的多项不确定因素,另一个则是中国恒大期初余额和比较数字可能存在错误表述。

“我们无法确定董事于编制综合财务报表时使用持续经营假设是否恰当。”上会栢诚认为,中国恒大不仅存在高额亏损及背负高企负债,还涉及多起诉讼和仲裁案件。这些情况表明存在可能对中国恒大持续经营的能力产生重大疑虑的重大不确定因素,因此其可能无法在正常业务过程中变现其资产和清偿其负债。

据财报披露,截至2022年12月31日,中国恒大目标金额3000万元以上未决诉讼案件数量共计1519件,目标金额总额累计约395.396亿元。

上会栢诚称,综合财务报表虽已经就此情况作出适当披露,但其无法就中国恒大偿付到期财务责任的能力获取足够审核凭证,

且有关持续经营基础的此等重大不确定性对综合财务报表的潜在累计影响重大,以致其无法发表意见。

推进债务重组方案

随着三份业绩财报的一次性披露,中国恒大露“家底”的数字注定不会好看。尤其是在负债、盈利等指标上,颇有些不忍直视的意味。在关注“债总额超2万亿元”之外,这家大型民营房企能否继续走下去同样值得关注。

据财报披露,2021年9月后,中国恒大的销售一度陷入停滞。随着保交楼项目施工逐步重启,中国恒大销售从2022年4月开始逐渐恢复。2022年全年,中国恒大实现合约销售金额317亿元,合约销售面积390.4万平方米,全年累计销售回款357.9亿元。

对比来看,317亿元的销售数据同样不好看,要知道2021年中国恒大提出7500亿元的销售目标,317亿元尚不足“零头”。

今年1-5月,中国恒大实现合约销售金额337.67亿元,合约销售面积492.58万平方米;累计交付约12.2万套房屋,总建筑面积约1389万平方米;677个已售和未交付项目已有效复工。与2022年全年相比,中国恒大在销售方面目前已有起色。

截至2022年12月31日,中国恒大拥有土地储备2.1亿平方米。此外,中国恒大还参与旧改项目79个,其中大湾区55个(深圳34个)、其他城市24个。

在债务重组方面,据最新披露,中国恒大即将于7月24日-25日举行多项重组债务持有人会议,境外债务重组或将迎来一个明确结果。

今年3月,中国恒大公布了境外债务重组方案:恒大将境外重组的债务分为A组与C组,前者包括恒大发行的境外票据、债券和所借贷款,后者包括恒大境外金融负债(包括担保和认沽期权)。其中,债务基于A组的全部应计索赔;C组债务基于“差额索偿”。

北京商报记者 王寅浩

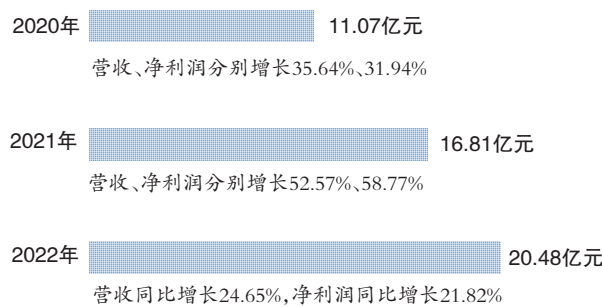
Market focus

冲击百亿目标 贝泰妮营销的边际效应

百亿营收目标下,贝泰妮营销有了新动作。7月17日,贝泰妮官宣合作奥运冠军孙一文,为其品牌薇诺娜做宣传。敲定品牌大使、合作迪士尼IP、牵手百位达人……仅是2023年上半年,贝泰妮在营销层面就动作频频。这背后是贝泰妮的百亿营收目标,虽然近两年其研发投入不断增加,但研发方面的投入难以快速见到成效已是业内共识,而营销带来的短时间内提升销量或许是贝泰妮当前更需要的。



贝泰妮近三年销售费用



加注营销

7月18日,薇诺娜在官方微博官宣剑世界冠军孙一文为品牌大使,薇诺娜淘宝旗舰店也在同一时间上线了相关宣传界面。从薇诺娜以往签约的代言人、大使来看,咖位都不低,譬如电影演员舒淇、影视明星张钧甯等。如今签下奥运冠军,薇诺娜方面想要向外界传递专业性。

薇诺娜相关负责人表示:“击剑世界冠军孙一文作为专业体育运动员,其专业精神,自身形象等契合了薇诺娜品牌专注敏感肌领域,为用户提供更为精准的专业敏感肌护肤方案的品牌形象。”

事实上,从2023年上半年贝泰妮的营销来看,力度不弱,除了敲定奥运冠军作为品牌大使外,今年上半年的贝泰妮在各节日活动的营销活动没少安排。

据了解,今年“6·18”期间,薇诺娜联动迪士尼合作,推出100周年限定款特护霜、特护精华以及特护水乳限定包装礼盒,并

配合推出了线上线下的系列打法,线上连续19天在抖音、微博等23个主流平台投放广告,线下打造为时7天的迪士尼主题“奇愈颜究所”快闪店。据了解,仅这一款IP合作,薇诺娜就在微博、抖音、小红书三大热门平台,合作了300+位达人爆发式种草迪士尼限定款礼盒,宣传薇诺娜“6·18”大促机制。

从可以量化的营销费用的投入来看,贝泰妮的投入只增不减。财报数据显示,2020年,贝泰妮销售费用为11.07亿元,到2021年,销售费用增至16.81亿元,2022年贝泰妮的销售费用高达20.48亿元,同比增长21.84%。

也正是基于这样的投入,今年“6·18”期间,截至5月31日24时的首日,薇诺娜天猫旗舰店开售36分钟销售额破1亿元,薇诺娜迪士尼限定礼盒开售4小时便已售罄,舒缓修护冻干面膜前4小时销量破458万片。

高营销在一定程度上带来高销量,财报数据显示,2020年,贝泰妮31%的营销费用增长,带动了36%的营收增长;2021年分别

为52%、53%,而2022年前三季度则分别为37%、37%。

“营销能够快速推动企业业绩增长,高业绩有利于企业市值的增长,也正是基于这样的原因,美妆企业不断在营销上砸钱投入。但这种搞营销投入势必会影响研发层面的投入,企业的研发投入也会随之出现下滑,这就要看品牌怎么选择。”时尚透明度创新中心—FTIC—创始人杨大筠表示。

在贝泰妮方面看来,营销则是拔高品牌整体高度形成品质共鸣,薇诺娜“6·18”期间大单品、长战线、线上线下并行、“趣味”与“专业”结合,将资源充分整合,构建起了一个完整而立体的营销布局。

增长放缓

加大营销背后,是贝泰妮定下的百亿目标正在面临一定的压力。此前,贝泰妮董事长在直播间提出了三年翻一番的百亿营收目标,这个目标对于增长逐渐放缓的贝

泰妮来说并不容易。

根据财报数据,2022年,贝泰妮营收为50.14亿元,同比增长24.65%,净利润10.51亿元,同比增长21.82%。2021年,贝泰妮营收、净利润分别增长52.57%、58.77%。2020年,营收、净利润分别增长35.64%、31.94%。2019年,营收、净利润分别增长56.69%、58.12%。

来到2023年,贝泰妮的这种增长放缓愈加明显。2023年一季度,贝泰妮营收、净利润增幅分别为6.78%、8.41%。

增长放缓的同时,贝泰妮的获客成本也在增加。此前贝泰妮在深交所问询函中表示了当下获客成本增加的顾虑,通过其在回复函中披露的数据,贝泰妮的获客率费用不断增加。在2022年,薇诺娜天猫旗舰店的总营收才18.5亿元,获客成本占总营收的46%。如果以此来推算的话,贝泰妮在淘系平台上的获客费用率最高可达29%。而在2019年,贝泰妮整个的获客费用率只有10%。

此外,贝泰妮对于大单品薇诺娜的依

赖也依然没有减轻。虽然贝泰妮方面表示:“基于对敏感肌赛道的多年深耕,公司目前已构建了以‘薇诺娜’品牌为核心,形成了包含‘薇诺娜宝贝’‘瑗科缦’‘贝美汀’等多品牌矩阵。”但从贝泰妮旗下各品牌营收情况来看,依然高度依赖主品牌薇诺娜。

财报数据数显,2022年,其核心品牌薇诺娜品牌营收约为48.85亿元,占比达97.44%;薇诺娜宝贝营收约为1.01亿元,占比2.02%;其余数个品牌合计营收仅0.27亿元,占比仅0.54%。

当高度依赖和增长乏力相遇,贝泰妮的百亿营收目标有了更多阻碍,而相较于研发投入的长期工程难以短期内实现业绩快速增长,营销带来的快速增长似乎更被当下的贝泰妮需要。

财报数据显示,贝泰妮2022年全年投入研发费用约为2.55亿元,同比增长124.96%,研发费率达5.08%。贝泰妮方面表示,未来的国货化妆品差异化竞争是科技的投资也是公司长久发展必经之路。“未来,公司将持续加大研发投入,在创新原料、功效性护肤品、功能性食品、医疗器械等领域研发加大投入。”贝泰妮相关负责人表示。

深圳市思其晟公司CEO伍岱麒表示,从过去的经验来看,较高的营销投入确实能够快速为企业带来一定的业绩增长,但随着市场的不断发展,消费者需求也在发生改变,品牌力、产品创新以及质量成为消费者选择产品的重要条件。这就对企业的战略方向、品牌管理、运营能力等综合实力有了要求。

北京商报记者 张君花