

Amer Sports 半年亏损 14 亿元 会“拖累”安踏体育吗？

安踏体育 CFO 赖世贤曾表示,Amer Sports 短时间不并表,有利于中长期发展

■本报记者 李 婷

安踏体育近年来持续“开挂”。在并购 Amer Sports 后,公司股价持续上升,估值一路水涨船高。截至 8 月 28 日收盘,安踏体育股价为 82.05 港元/股,总市值 2218 亿港元,居行业第一。在业内和多数机构看来,疫情影响下,安踏体育的业绩表现可圈可点。据安踏体育 2020 年半年报显示,公司实现营收 146.69 亿元,略降 1%,净利润 16.58 亿元,同比减少 28.6%。不过在众多机构评级中,花旗成为“少数派”,今年持续对安踏体育维持“沽售”评级,给出 49.6 港元/股目标价。花旗的“担忧”恰恰是来自安踏体育对 Amer Sports 的并购。

花旗开启负面观察

2018 年底至 2019 年初,由安踏体育联合方源资本、Anamered Investments 及腾讯组成投资者财团,并购了国际著名体育用品公司 Amer Sports,成为中国服装行业及体育用品产业历史上最大的一笔收购,也是 2018 年至 2019 年度亚洲市场最大并购案。

在该并购案中,Amer Sports 全部股份每股作价为 40 欧元,安踏体育在其中投资 15.43 亿欧元(相当于人民币 117.06 亿元),占 57.95% 的股份。

在 2019 年业绩会上,安踏体育董事局主席兼首席执行官丁世忠表示,组团收购是因为安踏体育不是冒进的公司,短期之内 Amer Sports 不会给安踏体育带来大的利润贡献,但

应该会带来增速的收益。一旦成功收购,最大的协同效应将会体现在中国,因为它旗下许多品牌在中国的规模非常小。安踏体育的此次收购,也引发了资本市场的强烈关注,获得众多机构青睐。从股价表现来看,从 2018 年 10 月 31 日至今,安踏体育股价从最低 31.25 港元/股最高涨至 88.15 港元/股,截至 2020 年 8 月 28 日,收盘价为 82.05 港元/股,总市值 2218 亿港元,稳居行业第一,累计涨幅达 162.56%;市盈率达到 43.15 倍。在安踏体育发布 2020 年半年报之后,包括高盛、摩根等多家机构对安踏体育维持“买入”评级,并上调安踏体育目标价,最高调至 103 港元,认为安踏体育的前景可期。

对此,花旗却持有不同意见。从今年年初疫情暴发以来,花旗却持续对安踏体育维持“沽售”评级,甚至 8 月初,对安踏体育开启了负面观察,维持下调安踏体育目标价 49.6 港元。

被“隐藏”的亏损

花旗对安踏体育维持“沽售”的主要原因正是安踏体育对 Amer Sports 的并购。据花旗在今年 3 月份发布的研究报告,如果海外业务进一步恶化,该行不排除 Amer Sports 未来出现商誉减值的可能性。

8 月 7 日,安踏体育宣布在境内发行 120 亿元中期票据及超短期融资券获得中国银行间市场交易商协会接受注册通知书,主要用于偿还贷款及一般运营资金。消息一出引发

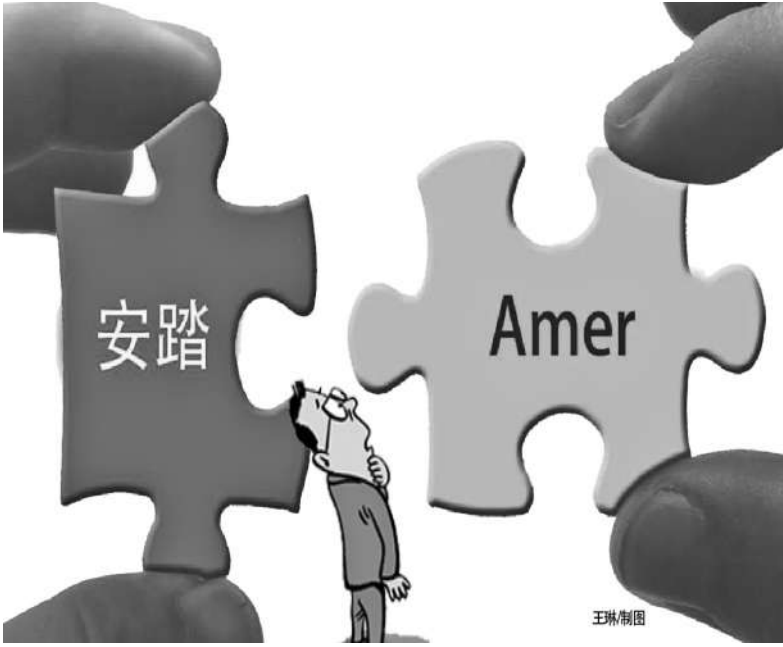
了市场关注,花旗认为,此举或加剧安踏体育现金流压力及财务风险,随即开启负面催化剂观察。根据安踏体育最新一期的财报披露,Amer Sports 在 2020 年上半年实现收益 71.64 亿元,净亏损 13.65 亿元,全面亏损总额 14.20 亿元;资产总值 575.79 亿元,负债总额 390.98 亿元,资产负债率 67.9%。而在上一年度的 2019 年,从 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 12 月 31 日,Amer Sport 收益为 174.99 亿元,持续经营业务亏损为 10.03 亿元;截至 2019 年 12 月 31 日,Amer Sports 资产总值为 591.76 亿元,负债总值为 395.73 亿元,资产负债率高达 66.87%。

值得一提的是在 2019 年 11 月份,安踏体育一度以折价方式向包括安踏体育高管、红杉资本在内的投资人出售 Amer Sports 5.25% 的股权,交易后安踏体育仍然持有 Amer Sports 57.7% 的表决权,并且享受 52.7% 经济利益。

据此,安踏体育在 2019 年对 Amer Sports 的投资亏损是 6.5 亿元,在 2020 年上半年的投资亏损约 7.2 亿元。不过上述较大金额的亏损却因为 Amer Sports 的财务与上市公司不并表处理,也减轻了对安踏体育的业绩造成冲击。

持股 52.7% 却“放弃”控制权

有报道称,安踏体育 CFO 赖世贤在此前曾解释为何安踏体育和 Amer Sports 不合并财务报表时表示,短时间不并表,有利于中长期发展。Amer Sports 新董事会制订了五



年的发展战略,希望在未来五年管理层的发展目标能够按计划按步骤顺利实现。

不过在财务专家看来,Amer Sports 作为安踏体育持股比例达到 52.7% 的绝对控股子公司,如果不做并表的会计处理是一种不太常规的做法,而如果按照实质大于形式原则,绝对控股股东若把控制权出让给其他小股东,必须要有合理充分的依据和解释。

安踏体育在其 2019 年年报中披露了具体的会计处理方式,使得 Amer Sports 变成安踏体育旗下的合营公司而无须并表。

据公告披露,在 2019 年 3 月 26 日,安踏体育通过与其余参股股东签订了一项股东协议,使之失去了对 Amer Sports 的控制权,随即将 Amer

Sports 变为了合营公司。

匿名财务专家对《证券日报》记者表示,在会计处理上,对合营公司投资采用权益法,子公司亏损也是要反映到母公司的投资损益中去,但限于投资总额之内,这种处理法对企业的“好处”是,一旦子公司出现较大亏损,合营公司对母公司业绩的影响会远小于并表对业绩的影响;同时也会减轻子公司因持续较大亏损而致使商誉减值,造成的业绩大滑坡。

上述专家认为,如果企业子公司在“预计较大亏损”的前提下有意识地放弃控制权,明显有“美化”业绩的嫌疑。

针对上述问题,《证券日报》记者拟采访安踏,并将相关采访提纲发送至上市公司,不过截至记者发稿时,尚未获得回复。

伊利股份上半年营收与扣非净利逆势双增 市值逼近 2500 亿元

■本报见习记者 于 琦

尽管受到疫情影响,但伊利股份凭借品质领先的战略,递交了一份亮眼半年报成绩单。

8 月 27 日,伊利股份发布 2020 年上半年业绩报告:上半年公司实现营业总收入 475.28 亿元,较上年同期增长 5.45%;扣非净利润 37.66 亿,同比增长 7.02%。常温、低温纯牛奶及有机液态乳品细分市场增长趋势良好,零售额比上年同期分别增长 7.5%、12.3%、12.6%。

伊利股份表示,公司上半年实现业绩逆势双增,主要得益于二季度业绩的强劲复苏。公司二季度实现营收 268.8 亿元,同比增长 22.49%;归母净利润 25.92 亿元,同比增长 72.23%;扣非净利润 23.97 亿元,同比增长 79.28%。

“在疫情影响下,尽管面临众多的困难和挑战,但伊利上半年依然实现了业绩的逆势增长。伊利人十分清楚,这是无数消费者给予的认可和信任,是他们的每一次选择成就了这份满意的答卷。我们能做的,就是继续聚焦‘全球最优品质’,提供更多的营养、健康、高品质产品回馈广大消

费者,回馈社会。”伊利股份董事长潘刚表示。

创新高品质布局大健康

受新冠肺炎疫情影响,消费者健康意识提升,更注重具有健康、营养属性的产品,为以乳制品为代表的健康产品带来增长机会。

从公司近年来的布局可以看到,伊利坚定实施创新驱动发展战略,在全球创新体系及开放式创新模式支撑下,积极布局大健康领域。

今年的半年报,充分展现了伊利对于高品质产品的创新能力。据《证券日报》记者了解,该公司陆续推出“安慕希”芝士波波球常温酸奶、“金典”低温牛奶、“畅轻”纤酪乳低温酸奶、“QQ 星”儿童成长配方奶粉、“伊然”乳矿气泡水、“植选”无糖豆乳、“妙芝”口袋芝士成人奶酪棒等新品,用高品质、多品类的产品服务全球消费者。上半年,伊利股份新品销售收入占比达 15.3%。

在乳品消费方面,疫情后消费者的需求偏好、采买习惯和渠道选择,也发生了较大的变化,对乳企的产品和业务模式创新,带来了全新挑战。

伊利股份积极探索新兴渠道和新的消费场景,加速发展“会员营销”、“O2O 到家”等新零售模式,让消费者获得更优的购物体验和服务,为业务快速恢复提供了保障。同时,继续深耕渠道,凯度调研数据显示,截至 2020 年 6 月份,公司常温液态类乳品的市场渗透率为 84.2%。尼尔森零售数据显示,报告期内,常温酸奶、常温有机液态乳的市场零售额份额比上年同期分别提高了 3.2%、4.0%。

中信证券指出,作为健康食品巨头,该公司持续推出乳矿饮料伊然、即饮咖啡至瑞思等,试水矿泉水及非乳饮料,未来有望维持更长维度的稳健较快增长。

多维度价值获市场认可

自 6 月份以来,伊利股份在二级市场取得了不俗的行情表现,叠加半年报营收、扣非净利逆势双增长等利好消息影响,8 月 28 日,伊利股份高开 8.1%,盘中涨停,股价创历史新高,报 40.59 元/股。同花顺数据显示,5 月 6 日至 8 月 28 日近三个月,伊利股价涨幅达 38.82%,总市值 2469

亿元,强势强劲。

同时,研究机构对伊利股份二级市场未来走势也一致看好。雪球平台数据显示,近三个月以来,有 25 家机构发布了伊利股份评级报告,其中 20 家给出“买入”评级,5 家给出“增持”评级。

“前期压制伊利股份估值的两大因素:盈利低于市场预期,以及长期成长空间,正逐步被解除。但是,年内来看,公司经营强劲回升,超越乐观预期,股权激励达成概率大幅提升。”华创证券上调伊利股份股价至 50 元/股,并重申“强烈推荐”评级。

“目前伊利常温液奶的渠道下沉已经恢复正常,叠加奶粉高增长的增量以及其他事业部的布局和壮大,以此为支撑,我们维持原先的判断:未来 2-3 年伊利收入继续保持高速增长,市占率持续提升,净利率环比逐季度改善;看好下半年及明年一季报的业绩弹性。”太平洋证券在其研报中指出。

积极践行社会责任

业绩体现了伊利股份的商业价

值、市值体现了其投资价值。在突发新冠疫情影响下,伊利股份用实际行动诠释了企业的社会价值。

疫情期间,作为乳业龙头,伊利股份一方面主动担当,用优质、充足的产品供应市场;另一方面,携手全国人民积极抗疫,连续支持钟南山、李兰娟、程京领衔的三支中国院士团队,为守护国人健康贡献力量。

同时,伊利股份克服疫情给企业生产经营带来的困难,为产业链上下游合作伙伴提供帮助,共克时艰。在公司内部,实施逆势涨薪,开展系列员工关爱举措,提振员工士气,激活团队凝聚力和战斗力,为业绩逆势增长打下坚实基础。

“公司还高度响应‘脱贫攻坚’与‘乡村振兴’两大国家战略,持续深耕公益实践,以营养健康为主线,聚焦精准扶贫,提高脱贫实效,助力乡村振兴。”

“商业价值和社会价值是互相促进、良性循环的整体,只有实现商业价值与社会价值的融合发展,才能不断发现新需求、创造新模式、推动新增长,真正实现企业的可持续发展。”潘刚如是说。

中手游加快海外市场布局发展 探寻业绩爆发新空间

在 2020 年上半年取得稳健增长后,中手游在下半年的强势产品推出计划下,将迎来新一轮的爆发。而已经蕴酿多年的海外市场,也将成为其营收再上一台阶的亮点之一。

8 月 26 日晚间,中手游科技集团有限公司(以下简称“中手游”,00302.HK)发布其 2020 年上半年的业绩报告。截止 2020 年 6 月 30 日,中手游的营收同比增长了 12.1%,达到了人民币 17.14 亿元,经调整后的净利润同比上升了 27.6%,达到了人民币 3.42 亿元,以及平均每月活跃用户数达到了 1505.3 万,同比上升了 7.6%;平均每月均付费用户数达到了 113.5 万人,同比上升了 11.6%。

在 8 月 27 日的中期业绩发布会上,中手游董事长肖健表示,中手游过往在手游出海方面做的并不出色,但也因此得到一个非常大的增长空间。海外市场非常值得期待,它也将成为中手游重要的增长点 and 非常重要的

组成部分。

聚焦亚太市场 挖掘 IP 资源影响力

从财报披露的信息来看,中手游已经有明确的海外产品发行计划,预计下半年将在海外上线的产品包括“家庭教师”、“新射雕群侠传之铁血丹心”、“斗罗大陆:斗神再临”、“轩辕剑:剑之源”、“Last Hero”及“画江湖之杯莫停”等多款 IP 新游。

其中“家庭教师”已于 8 月 18 日起在中国港澳台三地正式上线,并成功登顶了港澳台三地的苹果商店免费榜榜首。这也是中手游今年以来在海外市场有亮眼表现的首款产品。

而在 7 月份与券商的一次电话会议中,肖健更明确表示,中手游发展游戏出海的三个方式为:1)延续中手游在 IP 游戏上的优势,继续发展 IP 游戏出海;2)中度休闲游戏在全球化买量与发行;3)主机和 PC 游戏,全球推广。该策略与海外不同区域市场的

特性有关。其中东亚区域内因为文化趋同的原因,中手游所持有的 IP 资源影响力较大。比如《真·三国无双 霸》在日韩、中国港澳台及东南亚会深度耕耘;《新射雕群侠传之铁血丹心》会在中国港澳台和东南亚地区做深度推广;《全明星激斗》除在亚洲地区拥有巨大影响力外,在全球其他国家和地区也具备相当的影响力。从海外策略的布局来看,中手游也将更为聚焦在亚洲区域挖掘 IP 影响力。肖健表示,由于亚洲区域文化与审美的接近,中国、日本、韩国等地的 IP 所改编的游戏都能较好地适应推广。如动漫、游戏、影视,以及历史和神话题材,都能在亚洲地区实现非常好的变现效果。

受益于中国动漫的崛起,中国本土动漫 IP 改编游戏也将迎来在海外市场的欢迎。例如《斗罗大陆》,是一款拥有百亿级播放量且将持续打造的重磅级国漫 IP。中手游将围绕《斗罗大陆》IP 所改编的手游,在亚洲地区展开大规模推广,将中国

国漫作品以手游形式展现给玩家。

布局中度休闲游戏 开拓全球市场

除聚焦亚洲地区挖掘 IP 游戏潜力之外,中手游下半年在欧美市场也有相应的产品计划来实现破局。

针对欧美市场特点,中手游首款中度休闲游戏 Last Hero 也将进入全球化的规模推广。

中手游表示,该类游戏将在休闲游戏的基础上加入更强的目标感设计和商业化设计,采用全球化的题材来辐射更广大的玩家群体,使休闲游戏可以获得更强的营收能力和更长的生命周期,并结合内购与广告的付费模式,付费体验友好,可以获取更大的用户规模。

与头部流量平台携手 开拓全球市场

中手游与头部流量平台的合作

也从国内市场延展至海外。中手游披露,与字节跳动旗下朝夕光年合作的《全明星激斗》预计于今年年内在中国地区推广,明年会在全球范围展开推广。凭借字节跳动的流量优势及 SNK 的 IP 影响力,该作品的国内及海外市场表现非常值得期待。

另外,主机和 PC 游戏方面中手游也希望在海外市场有所建树。中手游表示,其控股子公司北京软星研发的《大富翁 10》已在 Steam 平台上线,截至 2020 年 6 月 30 日,销量已达 46.8 万套,Steam 平台在线人数进入全球排名前 50。而《仙剑奇侠传七》,也将会登陆 Steam 平台和主机平台,进行全球推广。

中手游在国内市场已经构建起强大的 IP 游戏生态体系的前提下,携其 IP 资源优势针对海外市场展开丰富的产品布局和新品储备。海外市场有望成为中手游新的增长爆发点。

绿城中国确权新增 货值达 2200 亿元 销售回款率 95%,加速了现金回流

■本报记者 王丽新

“我们最近花了很大力气研究绿城中国未来 5 年的战略规划,愿景是成为‘理想生活服务商’,做行业优秀企业的标杆。”8 月 28 日下午,在绿城中国 2020 年中期业绩说明会上,绿城中国董事局主席张亚东表示,未来,公司将积极布局重资产、轻资产、“绿城+”三大业务板块,优化业务结构,实现规模盈利与品质品牌齐头并进。

8 月 27 日晚间,绿城中国交出“中考”成绩单。截至 6 月 30 日,绿城中国实现合同销售金额 912 亿元,同比增长 23%;总收入达到 238.96 亿元,同比增长 28.1%;股东应占利润 20.96 亿元,同比上升 1.9%;利润 31.30 亿元,同比增长 1.8%。

在绿城中国上半年 912 亿元的合同销售额中,投资项目合同销售金额约 661 亿元(同比增长 34%),权益金额约 382 亿元(同比增长 43%);代建管理项目合同销售金额约 251 亿元,保持稳中有进;总体销售回款率达 95%,现金回流加速。

“今年上半年,绿城中国在精准投资、销售回款提速、运营效率提升和降低融资成本方面都表现较好。”地产分析师严跃进向《证券日报》记者表示,总体来看,轻重并举的经营模式均衡了重资产模式带来的风险,公司保持了“稳中有进”的发展局面。

进一步扩充在长三角 及环渤海等区域的土地储备

“上半年投资工作完成得非常有效率。”绿城中国执行董事、副总裁李骏表示,公司适时把握投资机会,加大投资力度。

截至 6 月 30 日,绿城中国新增土储总建筑面积 1097 万平方米,对应新增货值达 1756 亿元,较去年同期大幅增加 181%;通过收并购获取的项目预计货值约 738 亿元,占比 42%;预期 25% 的新增货值可在年内转化为合同销售额;一、二线城市的可售货值占比 75%。公司进一步扩充了在长三角及环渤海等核心区域的优质土地储备。

“绿城中国整体上半年新拓项目预期净利润合计近 180 亿元,新拓项目预期平均净利润率同比提升约 3 个百分点。”李骏表示。

据绿城中国执行总裁郭嘉峰透露,截至目前,绿城中国确权新增土地货值达 2200 亿元。

“绿城中国新拓项目利润率提升,很大原因是逆势低价拿地。”同策研究院资深分析师肖云祥向《证券日报》记者表示,今年前 7 个月,该公司所获土储平均楼面价约 9031 元/平方米,是自 2016 年来的最低值,土地成本的降低,有助于未来增厚利润规模。

“在‘三线四档’(按照‘剔除预收款的资产负债率不得大于 70%、净负债率不得大于 100%及现金短债比不得小于 1 倍’的触线标准,将房企分为‘红、橙、黄、绿’四档)的限制下,下半年土地市场可能还有机会。”郭嘉峰补充道,公司奉行“稳中有进”的投资策略,在确保 2500 亿元新增货值目标完成情况下,会关注利润较高项目的投资。

截至 2020 年 6 月 30 日,绿城中国土地储备总建筑面积 4801 万平方米,总可售货值约 7427 亿元,遍布长三角、环渤海、成渝、长江中游等核心城市群,一、二线城市占比达 74%,进一步优化了公司在全国的布局。

除传统房地产投资开发业务外,绿城中国正全力推进 TOD、城市更新,以及产城融合项目的布局与落地。目前,绿城中国已落地 TOD 项目 13 个,分布在杭州、宁波、福州、佛山等多个城市。此外,小镇业务已确权规划总建筑面积 893 万平方米。

同规模增速相比 负债水平合理

凭借稳健的财务实力和中交集团的资信支持,绿城中国债务结构优化,资金成本进一步降低。

截至 6 月 30 日,绿城中国净资产负债率为 66.1%;总借贷加权平均利息成本 5.2%,较 2019 年同期的 5.4% 下降 20 个基点。其中,一年内到期债务比重较 2019 年末下降 5.5 个百分点,占总债务 31.1%;银行存款及现金(包括抵押银行存款)达 628.49 亿元,达历史新高;现金短债比为 1.8 倍,现金流充裕。

“同规模增速相比,绿城中国负债水平合理。”绿城中国执行董事兼执行总裁耿忠强表示,上半年,公司完成境内债券发行共 145.95 亿元,平均利息成本仅 3.54%,同比下降 133 个基点;境外通过多笔债务置换,总计 7.3 亿美元,进一步降低了成本,优化久期。

“5.2% 的融资成本,在民营企业中已经是较低的水平。”肖云祥向《证券日报》记者表示,主要是在中交入主绿城后,提升了公司资信水平,债务结构和融资水平得到不断优化。

“‘三线四档’新政若出台,会对行业起到正向作用。绿城中国过去取得好的发展是借助融资杠杆,但没有依赖融资杠杆,大股东对绿城中国是有控制负债率要求的,绿城中国也在持续降低杠杆率。”耿忠强向《证券日报》记者表示,接下来,公司会充分利用经营杠杆去驱动发展,比如与其他房企合作等,所以“三线四档”不会对绿城中国有影响,也不会阻止绿城中国的发展。

展望未来,绿城中国管理层表示,将进一步优化发展结构,强化发展动能,坚守以产品为核心,以增长为主线的发展理念,提升发展品质,致力打造“理想生活综合服务商”第一品牌,成为优秀房企的品质标杆。