

# 出售资产还债 产品质量下滑 被罚韩国服饰品牌在华风光不在

■本报记者 李豪悦

2月10日,衣恋(上海)时装贸易有限公司(以下简称“衣恋中国”)针对旗下产品“因标价1500元的羽绒服成本只有75元被处罚”公开道歉,并表示本次被处罚的主要原因是ELAND品牌商品中的一个款式因为配料成分不符合相关标准,而受到北京西城区市场监督管理局的行政处罚。

衣恋中国为韩国时尚巨头衣恋集团在中国的全资子公司。而同为韩国企业,日前另一家韩国上市企业TBH旗下百家好(上海)时装有限公司(以下简称“百家好”)传出已被中国企业南极电商收购。

业界认为,衣恋中国被处罚、TBH出售中国业务(百家好),既是韩国时尚服饰企业在华本土化发展的样本,也是“韩流”中国市场境遇变化的缩影。

## 为了还债 能卖的都卖

天眼查App数据显示,2月9日,百家好发生了多项工商变更,原股东TBH HONG KONG LIMITED(以下简称“TBH”)退出,新增股东南极电商。

TBH于2004年依托百家好进军中国。但2019年时,TBH传出计划出售中国业务,拟募资2亿美元以减轻债务。彼时,TBH抛出出售中国业务计划后,在2018年净亏损577亿港元的背景下,股价甚至一度飙升近30%。

事实上,2021年11月份南极电商就曾发布公告称,公司拟收购TBH持有的Basic House等商标在中国大陆地区的所有权以及百家好100%股权,交易价格约为人民币5亿元。至此,南极电商已将百家好在华运营的Basic House、Mind Bridge、Jucy Judy等品牌相继收入囊中。

相对于TBH,衣恋集团在1994年更早地进入中国。根据其韩国官网信息,公司服饰业务主要集中在七个国家,中国占比最高。据描述,TBH



崔建岐/制图

依托中国本土化战略,在过去10年中,实现了60%的复合增长率,并开设了3000多家门店。

与TBH相似,2016年时,衣恋集团、衣恋中国也将旗下品牌Teenie Weenie(以下简称“TW”)出售给了中国上市公司维格娜丝(现更名为锦泓集团),且其出售目的同为“缓解债务压力”。

公开信息显示,截至2015年底,衣恋集团共有5.5万亿韩元债务,其中短期债务达3.2万亿韩元。而彼时出售TW为公司创造了57亿元(1万亿韩元)收入。根据衣恋集团中国官网信息,TW曾占据其中国营收比例最大份额。例如2015年衣恋中国实现营收60.99亿元,其中TW占公司主营业务收入的34.42%,而本次遭遇处罚的ELAND则紧随其后,彼时占衣恋中国营收21.91%。

除此以外,2019年衣恋集团以2.6亿美元将E-Land Footwear USA

Holdings全部股权出售给中国企业特步国际。该公司旗下有K-Swiss、Palladium及Supra三个全球化运动品牌,以及两个子品牌PLDM和KR3W。

## 时代变了 品控却跟不上

TBH、衣恋集团被迫先后出售或部分出售中国业务,从一个侧面展现出曾在中国市场如鱼得水的韩国服饰如今已不再“吃香”,而在其背后,以衣恋中国“标价1500元的羽绒服成本只有75元”为代表,韩国服饰质量下滑,抑或是相关企业在华经营缺乏诚意,才是中国消费者对韩国服饰认可度大幅下滑的根源所在。

事实上,在此次因配料成分不符标准被罚之前,去年,衣恋中国旗下品牌SPAO还曾因虚假宣传一款羊毛大衣面料和里料成分含羊毛(实为100%聚酯纤维),被上海市市场监督

管理局处以20万元罚款。

《证券日报》记者注意到,经过“标价1500元的羽绒服成本只有75元”事件不断发酵,ELAND品牌小红书官方账号上,大批消费者留言质问品牌近年来质量下滑严重。

一位不愿具名的分析师向《证券日报》记者表示:“韩国品牌在中国的成长衰落都离不开‘韩流’。20年前,‘韩流’带动了中国消费者对韩式食品、服饰的消费,这一阶段也是韩国服饰品牌集中进入中国的时间。10年前,‘韩流’又引发了国人对韩式化妆品的追捧。但文化影响力也是有波动的,更需要悉心经营维护。更何况,基于文化自信,以及多产业的蓬勃发展,如今消费者在中国市场享有太多可替代韩国产品乃至在品牌、性价比等多方面远远超越韩国产品的选择。韩国服饰如果连最基本的品控都保证不了,那么其在华发展之路只会越走越窄。”

## 行业动向

# 全国性商品房预售资金监管办法出台 房企现金流“解压”

■本报记者 王丽新

2月10日晚间,有消息称,全国性的商品房预售资金监督管理办法(以下简称“办法”)已于近日制定出台。该消息若属实,房地产行业将迎来实质性利好。

众所周知,1994年出台的《城市商品房预售管理办法》规定,“商品房预售款监管的具体办法,由房地产管理部门制定”,同时“省、自治区建设行政主管部门、直辖市建设行政主管部门或房地产行政管理部门可以根据本办法制定实施细则”。

而上述消息所称的“办法”,与1994年发布的《城市商品房预售管理办法》中的相关规定最大不同之处在于明确对预售资金的规定进行了全国统一,进而有利于规范预售资金的使用。据悉,该“办法”中明确“预售资金额度监管为‘重点额度监管’”,由市级城乡建设部门根据工程造价合同等核定,能确保项目竣工所需的资金额度,当账户内资金达到监管额度后,超出额度的资金可以由房企提取自由使用。”

某知名开发商内部人士对《证券日报》记者表示,确实已于昨天获知该“办法”。事实上,在知名房企债务违约事件之后,部分地方政府对于预售资金存在过度监管的问题,比如出现了资金零拨付的情况,上述文件将对这些行为进行纠正,有利于帮助一些资金面临困难的房企

缓解资金流状况。

“首先,合理的资金监管是必要的,自去年下半年房企违约事件发生后,部分城市通过收紧预售资金监管预防‘交付风险’,但也有城市出现了过度收紧的情况,这样就让房企在艰难时刻遭遇了更大的流动性压力。”贝壳研究院高级分析师潘浩向《证券日报》记者表示,上述“办法”出台后,将大大加强了预售资金管理的规范性和灵活性,有助于房企合理安排使用资金、稳健经营。目前看来,保持房企资金的适度流动性都是引领行业走出低谷的重要措施。在“保交付”方面,需要政府、企业、金融机构等多方面共同努力,促进风险平稳化解。

对此,中指研究院指数事业部研究副总监陈文静也向《证券日报》记者表示,在当前各地政府“保交楼”压力较大,企业预售资金使用受限的情况下,全国性新的预售资金管理办法的出台,有利于引导地方“保交楼”的同时,对缓解当前企业资金压力、提高资金使用效率将起到积极作用,有利于维护购房者合法权益,稳定购房者置业预期,亦有利于打通资金的循环使用,促进房地产行业良性循环。

潘浩也称,2022年房企面临的流动性压力依然较大,短时间房企需要通过各种方式保持资金流动性,使企业能够持续运营。“办法”的落地执行有助于合理管控房企资金,使部分房企的流动性压力得到一定缓解。

# 喜茶否认大裁员传闻 新式茶饮行业洗牌已开始

■本报记者 许洁 见习记者 王君

2月9日,喜茶内部正在实施裁员的消息登上热搜,尽管喜茶方面予以否认,但出现在各社交平台的爆料依然引发关注。

新式茶饮行业在经历大繁荣之后,开始洗牌。2021年,蜜雪冰城、沪上阿姨等多个新式茶饮企业相继融资,茶颜悦色、乐乐茶走出本土市场。奈雪的茶在港交所上市,成为新式茶饮第一股。然而,奈雪的茶日前发布的最新业绩预告,称预计2021年亏损超1亿元,茶颜悦色则试图通过涨价降本增效。

## 头部玩家盈利能力下降

根据媒体援引知情人士消息,喜茶内部已启动裁员,总体涉及30%员工。有员工称全体员工无年终奖,另有说法称“延期发放”。信息安全部门全部裁掉,门店拓展部门被裁50%。

2月10日,《证券日报》记者就此事与喜茶方面核实,对方回应称:相关传闻皆为不实信息,公司不存在所谓大裁员的情况,年前少量的人员调整为基于年终考核的正常人员调整和优化。同时,员工的年终奖也均已根据绩效表现,于春节前正常发放至员工手中。

尽管喜茶方面否认大裁员,但是不少媒体援引业内人士消息称,喜茶在此时传出裁员,可能有意在2022年加速上市进程。

值得注意的是,上市并非一劳永逸。作为新式茶饮行业头部企业,奈雪的茶已经先一步上市。2021年6月份,在多次否认上市传闻后,头顶“新式茶饮第一股”光环的奈雪的茶正式登陆港交所。尽管前一日收盘交易一度涨幅11%,但上市首日奈雪的茶开盘就破发,低开4.75%,当日收于17.12港元/股,跌幅为13.54%,随后,奈雪的茶股价基本处于震荡下滑态势。

2月8日,奈雪的茶最新业绩预告称,预计2021年营收达到42.8亿元到43.2亿元,经调整亏损为1.35亿元到1.65亿元。

而喜茶的日子也不如之前好过。据久谦咨询中台数据,喜茶直到2021年三季度时门店数量才突破了800家,达835家门店,门店增长主要集中在二线城市。除门店增速放缓,喜茶的店均盈利能力也开始下降,从2021年7月起,喜茶在全国范围内的坪效与店均收入开始下滑。以2021年10月份数据为例,喜茶门店均收入与销售坪效环比7月份下降了19%、18%;与上一年同期相比,则下滑了

35%、32%。“连锁茶饮一直以来的发展都在于快速扩张,而非盈利能力。”前京东新通路战略负责人孟奇对《证券日报》记者表示,在整体消费趋于保守的大环境下,租金成本和人员成本逐年攀升,部分供应链成本也难以优化的情况下,现在的局面也不难预测到。

## 腰部玩家降本增效

除了上述两家头部企业,茶颜悦色、乐乐茶等区域性新式茶饮品牌的日子同样不好过。

2021年11月份,长沙网红品牌茶颜悦色因关闭87家门店登上热搜。一个月后,茶颜悦色因员工薪酬低发生激烈争吵再度登上热搜。茶颜悦色创始人发布内部道歉信时透露,疫情期间茶颜悦色一个月亏损2000多万元。

彼时,茶颜悦色在微信表示:“这轮已经是2021年的第三次临时集中关店,疫情缓和后临时关闭的店会逐步复开。”

比门店恢复的更快的是涨价。1月5日,茶颜悦色在其官方公众号发布产品涨价通知,范围主要集中在奶茶产品,大部分普调1元。而上一次调价还是2016年。

在外界眼中,“一茶难求”、黄牛代买等盛况不再的茶颜悦色,此时提价更像是控制成本、追求利润组合拳中的一招。

此外,乐乐茶也在去年10月15日宣布西安最后一家门店停止营业,暂时告别西安市场。而在茶颜悦色、乐乐茶降本增效的同时,喜茶和奈雪的茶逆风而行:喜茶将部分产品的价格下调1至5元左右,奈雪的茶推出“限时轻松购”变相降价。随即,头部玩家的反向操作引发热议。

“我国茶饮市场的竞争已经进入白热化阶段,在品牌厮杀的同时,中式新茶饮已接近饱和状态,行业红利正在逐渐消退。”中国食品研究院研究员朱丹蓬对《证券日报》记者表示,在此背景下,像喜茶、奈雪的茶这样的头部品牌,也开始转变原有的战略定位,包括关注下沉市场、布局中低端市场,满足更多消费者需求。

疫情影响叠加门店数量剧增,近两年不少新式茶饮品牌的日子并不好过。《2021新茶饮研究报告》指出,未来2到3年,新茶饮市场收入增速会阶段性放缓,其原因之一就是下沉市场的盘整、西部北部市场的开发。国海证券研报指出,从地域上来看,新茶饮品牌在一二线城市的市场已经趋近饱和,需转向下沉市场寻求新的增长点。

# 经济“稳增长”定势渐显 A股“小阳春”哪些赛道占优?

(上接A1版)

中睿合研究总监杨子宜认为,从基本面角度出发,稳增长政策背景下,银行业的资产质量预期会边际改善,从资金面看,当前市场更加注重价值和低估值因子,而银行板块具备这样的属性,叠加公募基金在银行板块的配置较低,也支撑银行板块出现阶段性阿尔法收益的机会。

接受《证券日报》记者采访的私募排排网基金经理夏风光表示,银行是典型的高杠杆经营行业,与宏观经济走势息息相关,在稳增长背景下,信用风险得以降低,这有望支持银行资产质量提升。另外,银行股估值处于10年来低位,具备高股息的特点,加之北上资金对A股银行板块的兴趣正在增加,未来银行行业的市场关注度会持续提升。

对于银行股的投资,光大证券建议投资者把握三条主线:第一是短期内房地产风险阶段性缓释带来的优质银行股反弹;第二是中期江浙等发达地区地方银行稳健经营,这些银行信贷投放供需两旺,经营业绩确定性更强;第三是信贷投放稳定的大行。

## 三大积极因素支撑建筑建材指数整体涨7.85%

“在稳增长的大基调下,新老基建是重要发力点。传统基建领域,轨道交通类基建、保障性住房及城市更新民生类基建、水利工程仍是重点方向,当前基建板块估值较低,估值修复和政策面利好均有望提振板块估值,基建央企、设计企业均有望受益。1月12日国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》;1月22日,发改委印发《“十四五”现代流通体系建设规划》,在强力政策利好影响下,新基建板块可作为中长期投资主线。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示。

虎年春节后,建筑建材指数整体上涨7.85%,表现好于同期上证指数(涨幅3.7%),行业内逾九成个股期间实现上涨。其中,华蓝集团累计涨幅居首,达到61.59%,设研院、重庆建工、汇通集团、浙江建投等紧随其后,累计涨幅也分别达到48.21%、46.44%、46.42%、46.36%,包括中国海诚、深水院、普邦股份等在内的15只个股累计涨幅均超20%,表现抢眼。

对于建筑建材板块节后的一波行情,市场人士表示,目前该板块享有三大积极因素。

其一,是政策层面的支撑。国家发展改革委国民经济综合司司长袁达1月18日在新闻发布会上表示,适当超前开展基础设施投资,加快推进“十四五”规划102项重大工程项目,按照“资金跟着项目走”的要求,尽快将去年四季度发行的地方政府专项债券落实到具体项目,抓紧发行已下达额度,力争在一季度形成更多实物工作量。另外,2022年1月29日,财政部、税务总局发布了关于基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点税收政策的公告。

其二,建筑建材板块上市公司盈利能力持续改善。同花顺iFinD数据显示,截至目前,已有108家建筑建材行业上市公司发布2021年业绩预告,43家预喜,占比近四成,其中,13家公司2021年净利润有望实现同比增超100%。而在已披露2021年业绩快报的7家公司中,瑞泰科技、山东路桥、东方雨虹、粤水电、中钢国际等5家公司实现净利润同比增长。

其三,建筑建材板块个股估值普遍较低。截至2月10日,建筑建材板块最新动态市盈率为19.1倍,96只个股最新动态市盈率低于这一水平,占比逾四成。包括中国建筑、中国铁建、陕西建工、中国中铁等在内的28只个股最新估值均不足10倍。

中金公司表示,市场对于政策的反应尚不充分,伴随着“两会”临近,经

济数据有望逐步好转,财政发力相关产业链,建筑建材等行业或继续有相对表现。

“在需求收缩、供给冲击、预期转弱的共同影响下,国常会要求把稳增长放在更加突出的位置,并部署加快推进“十四五”规划和专项规划确定的重大项目,扩大有效投资。其中重点包括了先进制造业、交通通信等基础设施、保障性住房、重大水利项目等领域,在稳增长政策背景下,建筑建材行业的后续表现值得乐观看待。具体投资机会方面,可以重点关注受益稳增长、具有品牌优势和渠道优势的建材细分领域龙头。”广州万隆首席研究员吴敬宏对记者表示。

## “稳增长+流动性改善”助力 家用电器行业公募持仓上升

“在政策继续加码、流动性充裕、风险偏好回暖的多重支撑下,春季躁动行情有望延续。”华安证券表示,一方面,稳增长效果初现。1月份综合PMI为51%,处于荣枯线上方。结构上,生产持续复苏,消费小幅改善,预计投资随稳增长政策落地逐步回升。经济呈现弱复苏并持续回升,稳增长政策力度担忧缓解,效果逐步显现。另一方面,北上资金持续流入,微观流动性改善。1月份以来诸多基金开启自动,同时产品放开申购限制,叠加春节后居民可配置资金增多,节前流出资金回流股市。

虎年春节后,家用电器指数整体上涨0.5%,行业内逾七成个股期间实现上涨。其中,开能健康表现突出,期间累计涨幅达15.31%,毅昌科技、长虹华意、四川长虹、惠而浦、融捷健康等期间也分别上涨9.97%、9.33%、7.19%、6.62%、6.25%。

对此,接受《证券日报》记者采访

的安舜资产董事长刘岩表示:“当前家电行业整体估值相对较低,有一定的配置性价比;一方面,原材料价格趋稳使得家电行业利润端迎来改善;另一方面,地产回暖有助于推动家电销售端好转,重点关注渗透率有望保持快速提升的细分赛道,比如小家电、新型家电的智能化升级需求。”

家用电器行业上市公司盈利持续改善。同花顺数据显示,截至目前,已有37家家电行业上市公司发布2021年业绩预告,25家预喜,占比近七成。其中,四川长虹、开能健康、科沃斯、康盛股份、东方电热、春兰股份、香农芯创、海立股份、深康佳A等9家公司预计2021年全年净利润同比变动最大幅度在100%及以上。

行业盈利持续改善主要得益于两方面支持:一方面,行业底部已至,复苏可期。广发证券认为,消费需求缓慢复苏,家用电器行业盈利有望边际改善。展望2022年,国内消费需求缓慢复苏,海外需求仍有韧性。盈利方面,原材料、汇率、海运、芯片的边际影响减弱,盈利改善可期。

另一方面,家电销售稳步增长,新消费家电高景气。国信证券表示,根据京东数据,2021年京东家电GMV达到2360亿元,同比增长15%。京东平台上,扫地机器人2021年销售规模同比增长38.2%,集成灶中心(含集成灶等)销售规模同比增长48.7%,洗碗机销售规模同比增长29.0%,按摩器销售规模同比增长11.4%。

公募基金对家电股的持股比例上升。银河证券表示,截至2021年四季度末,家用电器板块基金重仓持股市值比例为1.78%,较2021年三季度末的1.58%提升0.2个百分点。整体来看,公募基金配置家电行业意愿依然较低,但已有所改善,随着制约家电行业的原材料涨价、下游零售平淡、海运不畅等因素边际减弱,家电企业盈利能力有望改善,基金重仓家电股的比例有望持续提升。