

债务难自救 恒大被清盘

1月29日,先后七次清盘聆讯成功延期后,香港法院向中国恒大发出清盘令。消息发布后,港股中国恒大、恒大汽车、恒大物业盘中停牌。停牌前,中国恒大跌幅20.87%、恒大汽车跌幅18.21%、恒大物业跌幅2.5%。

分析人士指出,无法让债权人看到希望,才促使中国恒大走到了这一步。境外债务重组失败,已决定了中国恒大如今的命运结局,恒大也很难再次延期。对于债权人来说,由于恒大严重资不抵债,清盘后对恒大股东及相关债权人影响较大。对于购房者而言,保交付执行的力度将成为关键,楼盘交付可能会因为恒大清盘程序的长期化和复杂化而延迟解决。

正式清盘令颁布

1月29日,中国恒大清盘案在香港高等法院提讯,法官指中国恒大债务重组方案欠缺进展,公司资不抵债,正式颁令中国恒大清盘。

清盘令是一种法院颁布的命令,要求一家公司停止运营,变卖其所有资产,按照一定的顺序偿还债务,并最终解散公司。法院颁布清盘令,意味着中国恒大将进入破产清算程序。

根据最新公告,于2024年1月29日,高等法院颁布命令中国恒大清盘。安迈顾问有限公司的Edward Simon Middleton先生及黄咏诗女士于2024年1月29日获高等法院委任为中国恒大的共同及个别清盘人。

受此消息影响,中国恒大、恒大物业、恒大汽车盘中宣布停牌。停牌前,中国恒大报0.163港元/股,跌幅20.87%;恒大物业报0.39港元/股,跌幅2.5%;恒大汽车报0.229港元/股,跌幅18.21%。

2022年6月,佳盛环球最早向香港法院提出对恒大的清盘呈请,涉及债权金额为约8.625亿港元。清盘呈请是香港法律体系下常见的追债手段,如果一家公司的负债过多,那么债权人就可以上稟法院进行清盘呈请。对于恒大而言,如要避免清盘呈请,唯一的办法是完成公司债务重组。

记者了解到,此前为争取重组方案通过,中国恒大已经提交了七次呈请聆讯延期申请。最后一次的延期申请公告在2023年12月4日,公告内容显示,香港高等法院于2023年12月4日批准了中国恒大的延期申请,将该呈请的聆讯进一步延至2024年1月29日,使得恒大获得了短暂喘息时间。

广东省城乡规划院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉表示,当企业出现资不抵债,债务人前期与债权人磋商,进行资产重组的种种努力失效以后,债权人提请法院申请对企业进行清盘,这是解决债权债务关系的最后一个步骤。“无法让债权人看到希望,才促使中国恒大走到这一步。”

据悉,此次清盘令生效,或与新的申请人入局有关。此前有市场消息称,一组持有中国恒大超20亿美元主要境外债券持有人,计划加入清盘呈请,

寻求将公司清盘。该组债券持有人本周已告知法院将加入呈请的计划。该组债券持有人持有超20亿美元由恒大担保的离岸票据。

保交付执行力度将成关键

清盘令下发后,对于中国恒大来说意味着什么?购买恒大大期房的购房者还能拿到房子吗?

对此,有分析人士指出,当前中国恒大还可以提起上诉,但不能阻止清盘程序的进程。清盘令下发后,市场对于恒大这家企业的信心降至最低点,后续业务经营的基础薄弱。如此状况下,企业端要以保交付为重点。

恒大集团执行总裁肖恩也在回应时表示,接下来,集团将直面困难和问题,采取一切合法合规的措施,在保障境内外债权人合法权益的前提下,稳步推进集团业务正常经营,同时也将积极与清盘人沟通,依法配合清盘人履行相关程序,根据国际惯例、市场规则推进债务化解等工作。将稳步推进保交楼等重点工作。

中指研究院企业研究总监刘水指出,这次香港法院颁布的境外清盘令所涉主体是在香港上市的中国恒大,对其境内子公司日常经营也将产生较大影响。法院通常会委派清盘人组成清盘组进行清盘,清盘过程中将不再开展经营活动,清盘人会变现公司资产、裁定债权人的索,以及从清盘产业中分配给债权人。一旦公司完成清盘,清盘人将向法院申请免除清盘人的责任及解散公司。由于公司严重资不抵债,清盘后对公司股东及相关债权人影响较大。

北京金诉律师事务所主任王玉臣指出,清盘过程中,可能会有新的投资者或管理团队接管恒大集团的部分资产和项目。如果新的管理团队能够有效地重组公司并恢复项目建设,这可能对恒大大期房业主是一个积极的信号。清盘令如果引起内地楼盘的负面反应,也可能会引起相关部门的介入和关注。相关部门在处理大型房地产开发商的危机时,通常也会考虑社会稳定和购房人的权益。因此,相关部门可能会采取积极措施,比如协调其他开发商接手项目,或提供一定的资金支持,以保障恒大大



房业主的权益。

王玉臣也提醒称,对于购房者而言,清盘令可能会增加大家的不确定性和焦虑。如果有些楼盘受到波及,可能会因为清盘程序的长期化和复杂化而延迟解决。不过,香港清盘令通常只适用于在香港注册的公司或者在香港有业务的公司。所以,并非所有的恒大楼盘都会受到波及,有些可能只是会受到一些间接的影响。

债务重组“自救”失败

中国恒大巨额债务的处置情况,一直是市场关注的焦点。

2023年3月,中国恒大境外债务重组终于迎来破冰时刻。彼时,中国恒大发布了一份长达201页的境外债务重组方案。其中,最为关键的信息是:恒大将发行新债券对原债券进行置换,新债券年限长达4—12年、年息2%—7.5%;且前三年不付息,第四年初才开始付息、仅付本金的0.5%。

恒大在债务重组方案中也曾给出分析,若接下来的境外债务重组不成功,恒大面临清算之时,债权人的回收率极低:恒大的境外无担保债权人回收率仅为3.53%,现有恒大票据持有人回收率5.92%,景区票据持有回收率6.49%—9.34%;天基境外无担保债权人回收率最低,仅有2.05%。

随后的4月3日,中国恒大发布公告称,与公司境外债权人特别小组的成员签订了三份重组支持协议,也据此开始了恒大境外债务重组的大幕。

不过随着恒大地产、许家印先后被查,中国恒大无法满足新票据的发行资格,导致前期努力推进的重组方案遭遇搁浅。重组方案中一个重要前提

条件无法达成,意味着恒大对重组方案需要重新进行调整。

2023年12月15日,中国恒大公告宣布,于2023年4月3日签订的每一份重组支持协议的期限已于2023年12月15日到期,且并无被延长。自此之后,恒大再未公布新的债务重组方案。

在去年12月底的清盘聆讯前,恒大曾试图在最后一刻提出债务重组方案,以避免迫在眉睫地清盘。据市场消息,这份方案包括将境外债权人持有的部分债务转换为公司 and 两家香港上市子公司的股权,并以境外资产支持的不可交易“凭证”偿还剩余债务。不过,鉴于债务追回的可能性较低,且对恒大未来的担忧与日俱增,业内普遍认为,债权人不太可能接受恒大的新方案。

未能就债务重组方案达成一致,债权人在聆讯上支持清盘。

正如肖恩回应中国恒大被颁令清盘所说,客观上集团经营面临巨大困难、资源极其有限,同时债权人初步投票情况并没有达到预期,且恒大地产已被中国证监会立案调查、集团实控人等因涉嫌违法犯罪被依法采取强制措施,公司也认为无法满足境外债务重组关键环节的相关法定条件,这些情况使得各类不确定性不断强化,以致债务重组方案最终难以落地。

截至2023年11月末,恒大地产涉及未能清偿的到期债务累计约3163.91亿元,恒大地产逾期商票累计约2055.37亿元。此外,截至2023年11月末,恒大地产标的金额3000万元以上未决诉讼案件数量共计2053件,标的金额总额累计约4900.69亿元。

据《北京商报》王寅浩/文

一年赚67亿元,中国中免的复苏与挑战

国内免税巨头中国旅游集团中免股份有限公司(以下简称“中国中免”)近期公布2023年度业绩快报。

2023年,中国中免实现收入675.8亿元,同比增长24.2%,股东应占溢利67.2亿元,同比增长33.5%。其中,第四季度收入167.4亿元,股东应占溢利15.1亿元,同比增幅分别为11.1%及275.6%。

作为文旅消费行业龙头企业,中国中免从2011年开始涉足免税业务,曾在疫情前两年实现“一路狂奔”,股价一度突破400元/股,市值近7000亿元,被业内称为“免税茅”。不过,2022年受疫情反复影响,公司业绩出现下滑。

2023年,随着疫情因素消散,文旅、消费迎来复苏,不过,中国中免的股价却进入下行通道,年内股价跌幅达62.89%,市值缩水2791亿元,成为2023年A股10大市值缩水公司之一。

近几年,随着“免税”这块蛋糕的分食者增加,在消费变革的大趋势下,市场竞争愈加激烈,中国中免的业绩增长能否持续?

业绩曾一路狂奔

中国中免近几年的业绩和股价表现与其业务特性密切相关。其于2008年由中国国旅集团有限公司和华侨城集团公司联合发起设立,2009年在上海证券交易所挂牌上市,2022年登陆港交所。

2011年,海南离岛免税政策正式实施,中国中免在海南布局了三亚市内免税店。2017年至2019年,其先后通过收购日上免税行(中国)和日上免税行(上海)51%的股权以及海南省免税品有限公司51%的股权,拿下首都机场国际区、上海虹桥国际机场、浦东国际机场等的免税经营权,不断完善免税业务版图。据其招股书披露,截至2021年年底,它是持有经营牌照在国内经营所有种类免税店的唯一集团。

从2020年开始,疫情来袭,以往火热的出境游市场就此受限,国人相应的旅游、奢侈品等消费升级需求转向在国内消化,而以海南离岛免税业务为主的中国中免则成为这部分需求的承接主力,业绩迎来大爆发。

财报显示,2021年,其营收达676.8亿元,同比增长29%;净利润从2020年的61.4亿元飙升至96.54亿元。

公司股价也于这一时期“狂飙”,2020年,中国中免的股价累计涨幅约229%,到2021年2月高点

时,其股价已从前一年的62元左右/股增长5倍多,一度突破400元/股。

彼时,为减少疫情冲击,中国中免大力发展线上有税业务,成为当时支撑公司业绩增长的主要支柱。据了解,有税商品即将此前的免税商品放到网上售卖,由中国中免来补缴税款,也可以看作加大折扣力度清库存。至2022年时,中国中免的有税业务收入甚至反超免税收入,达到279.74亿元。

此外,2021年年初时,由于当时疫情期间旅客量断崖式下降,部分头部机场如上海机场调整了与中国中免的租赁协议,租金调整后,直接降低了中国中免在疫情期间的销售费用。

不过,在经历了两年暴涨后,2022年,一路狂奔的中国中免按下了“暂停键”,公司营收与利润增速双双首次出现下滑,其全年营收544.33亿元,同比下降19.57%;净利润50.30亿元,同比下降47.89%。

中国中免解释称,这主要是由于2022年疫情的持续反复和多点暴发,导致公司重点渠道客源锐减,主力门店几度闭店,物流运营出现中断,公司业务尤其是线下业务遭受严重冲击。

“隐忧”集中显现

业内人士认为,对于中国中免的业务波动,疫情因素只是其一,更多的“隐忧”从2023年开始集中显现。

据了解,此前有税商品的销售虽然短期内提升了公司的营业收入,但也侵蚀了利润。为了修复持续下滑的利润率,中国中免在疫情消散之后便开始整合线上线下渠道,减少有税商品的占比。同时,财报显示,2023年中国中免营收与离岛免税购物额增长趋势基本一致。2023年每个季度的营收均实现同比增长,收入同比增幅分别为23.76%、38.83%、27.87%和11.1%。

净利润方面,除了第一季度下滑10.25%外,从二季度开始,公司净利润持续修复,三季度在暑期旅游带动下,净利润同比增长94.22%,不过与2021年同期相比仍下滑了55%。

此外,随着疫情后重点机场客流恢复,中国中免与机场的租赁费用也随之增加,进而影响了利润增长。

2023年内,受益于线下业务占比提升、折扣收窄,公司毛利率环比回升,存货周转率提升明显,从

全年来看,中国中免主营业务毛利率为31.44%,同比提升3.42个百分点。疫情前,其毛利率水平则为50%以上。

受消费大环境影响,当前免税消费市场景气度仍未完全恢复。根据海口海关统计,2023年海南离岛免税销售金额437.6亿元,同比增长25%,人均消费6478元,同比下降22%。2024年元旦假期首日,离岛免税销售金额1.82亿元,同比增长7%,但人均消费6843元,相比2023年国庆期间下降12.5%。

在此情况下,行业竞争进一步加剧。为争夺消费者,近几年崛起的跨境电商平台由于没有租金成本,在香化、奢侈品等商品价格上“一降再降”。

与此同时,随着免税牌照政策放宽,该领域的持牌企业已由原来的7家陆续扩大到10家,新入局者在不同渠道的免税销售布局,同样对 market 格局产生影响。

而随着2023年出入境逐渐恢复,消费者选择增多,尤其是此前国内游客所热衷的日本、韩国等国家免税业务发达,免税店遍布机场、海岛和市中心,叠加汇率变动以及优惠增多,与国内市场形成有力竞争。

据了解,中国中免此前曾意欲加大海外市场布局,其2022年IPO募集资金逾162.36亿港元,计划用于拓展海外渠道、巩固内地渠道、促进产业链延伸等。除了开设新店外,公司还计划收购2到3家海外旅游零售运营商。

不过,从实际进展来看,在过去的几年里,其海外业务布局仍相对缓慢。记者就后续免税商品折扣力度、产品结构调整以及海外拓展计划等联系中国中免采访,相关负责人未予置评。

2024年1月16日,中国中免在投资者互动平台上表示,公司正在加速推进海外拓展,利用“A+H”双资本平台进行资本运作,把握“一带一路”及国人热门旅游目的地市场的拓展机会。

机场免税迎新生?

面对新入局者以及国际市场的激烈竞争,中国中免在2023年加大了市内免税业务布局。

2023年3月份,中国中免宣布以12.3亿元增资中国出国人员服务有限公司(以下简称“中出服”),成为该公司第二大股东,持有49%股权,通过此次交易,中国中免获得“入境后市内免税牌照”,并一次性揽获中出服在上海、北京、杭州、重庆等共计12家市内免税店。

据了解,该牌照针对年满16周岁的中国公民,入境后180天内可限额购买免税品,购买额度5000元,且可以现场提货。

据相关资料显示,对标国际免税市场,目前我国市内免税市场仍有较大发展空间。以韩国为例,其早在1979年就引入了市内免税商店系统,目前已是免税的主要销售渠道。根据KDFA统计的信息,2023年6月,韩国免税销售额为8.27亿美元,其中,市内免税店占比81%、机场免税店占比14%、离岛免税店占比5%。而根据弗若斯特沙利文数据,2021年我国市内免税店仅占全国免税销售总额的1%。

除此之外,在整体市场景气度仍较低的情况下,中国中免也在通过降低租金成本进而提升公司盈利水平。

2023年12月26日,中国中免发布公告,宣布与北京、上海机场分别签订租金补充协议。根据新协议,首都机场T2、T3航站楼和上海虹桥、浦东机场对中免商城的提成比例分别由47.5%、43.5%、42.5%统一调整为按不同品类在18%至36%之间取值。按照实际情况,分成比例大约在20%至25%之间,较原有比例大幅下降。

值得注意的是,更新的协议还加深了中国中免与机场的合作绑定,除标准品免税门店外,珠宝腕表门店的租金也争取到了更高的盈利空间。

同时,在保底经营费方面,首都机场由每年约30亿元降至不到6亿元;上海两机场由原来的年均约61亿元,降至年均约7亿元。其中上海机场自2023年12月1日起实施新协议,首都机场则自2024年1月1日起实施。

东方证券研报指出,目前消费者消费力尚在缓慢恢复,免税购物客单价、客单量尚未完全恢复到之前水平。在中高端香化、奢侈品等商品销售渠道愈发多元化的背景下,机场与免税店此番深度合作,提高协同应对效率,是主动把握机遇的战略之举。

根据中国旅游研究院预测,2024年内地人出境旅游市场的复苏将进一步加速,全年入境旅游人次和国际旅游收入将分别超过2.64亿人次及1070亿美元。

业界认为,伴随着扣点率优化落地,中国中免将具备更大品类、品牌的引入空间和让利空间,若后续消费复苏进程持续,其机场免税规模有望扩大。

据《中国经营报》吴静 卢志坤/文