

东阿阿胶半年报  
业绩预减

公司总裁称正面临十几年来最困难时刻

在公司加快渠道库存消化的同时，也在调整营销策略，开拓新渠道、新市场，将从滋补养生进一步向美容养颜、亚健康调整、特殊场景等不同需求的背景扩张

◆导报记者 姜旺 济南报道

7月14日晚间，东阿阿胶股份有限公司(下称“东阿阿胶”)发布《2019年半年度业绩预告》，公告显示，东阿阿胶(000423)2019年上半年净利润预计同比下降75%至79%。对于此次业绩大幅下滑，东阿阿胶表示，伴随着长期的高增长，如今受整体宏观环境等因素影响以及市场对阿胶价值回归的预期逐渐降低，公司下游传统客户主动消减库存，从而导致公司上半年产品销售同比下降。

在连续12年高速增长过后，东阿阿胶管理层对上半年净利润下滑其实早有预判。在6月18日的公司2018年度股东大会上，公司总裁秦玉峰已经预警：“公司正面临十几年来最困难的时刻，阿胶十几年的高速发展带来市场繁荣的同时，背后是市场的混乱，但相信混乱是治理的开始，这个过程需要2-3年时间。”

去库存  
成业绩下滑主因

作为阿胶行业龙头企业，东阿阿胶净利润从2006年的1.54亿元到2018年的20.87亿元，连续12年保持了正增长，且净利润年复合增长率在20%以上。

自去年开始，东阿阿胶对外表示，将对产品销售渠道进行整合。随后，东阿阿胶业绩增长便进入放缓阶段。今年一季报更是出现营收和净利双降的情况，市场一度传言东阿阿胶繁花不再，已进入凋谢时刻，而事实又是怎样呢？东阿阿胶将下滑原因解释为受整体宏观环境等因素影响及公司理性控制经销商库存，那么这一说法是否真实存在？

官方数据显示，2018年全国社会消费品零售总额增速为9%，自2004年以来首次出现个位数增长，其中可选消费的增速自2018年下半年开始减速，必选消费相对企稳。可选消费又可称为“享受型消费”，包括阿胶在内的滋补品便属于这一类。中康CMH监测数据显示，2018年，补益市场增速由过去的20%以上下降到5.8%。如此看来，目前整个滋补品类的市场需求，的确受到了宏观环境的影响。

另一方面，因宏观环境的变化，传统经销商对于阿胶价值回归的预期也逐渐降低，经销商的囤货动机较以往不那么强烈，并开始主动消减库存，放缓采购。东阿阿胶表示，针对此种情况，公司此时也开始理性控制下游经销商的库存水平，以进一步夯实终端的销售质量。

除此之外，另一个挑战来自阿胶行业在快速增长后的混乱，尤其是标准的缺失。秦玉峰坦言，公司最大的挑战和困难，不是来自内部，而是外部，来自市场。“过去十几年持续提价给公司带来十几年的快速发展，让阿胶从小品类变成大品

类，从小品牌变成大品牌，行业非常繁荣，但背后是市场的混乱，混乱带来繁荣的同时也带来困扰，最大的困扰是品类内的竞争、同品种低价竞争、假冒伪劣的竞争。”

## 如何突围

东阿阿胶此次中报业绩的大幅下滑，可归结于清理渠道库存阶段给业绩带来的短期不利影响，这一影响也在一部分投资人的预期之中，而去库存导致相应期间业绩下滑的同时，东阿阿胶采取怎样的措施改变局面，同样值得关注。

经济导报记者长期观察东阿阿胶在药店终端的销售动态，去年四季度以来，东阿阿胶的产品活动、终端投入力度加大，产品吸引力较以往略有增长。此外，东阿阿胶在加快渠道库存消化的同时，也在调整营销策略，开拓新渠道、新市场。今年3月，东阿阿胶与中国医药O2O先锋联盟全渠道销售合作，未来通过这一新渠道，产品将推广到更多年轻用户。

经济导报记者了解到，除了整合和开拓国内全渠道营销，东阿阿胶也将目光投向了国外的潜力市场，与韩国知名品牌正官庄签约合作。2019年3月，双方第一款合作开发产品——阿胶红参饮在东阿阿胶直销渠道、直营门店和电商旗舰店同步上市，目前已成为东阿阿胶直销渠道的爆款单品。预计在2019年10月前，双方第二款合作开发产品将在正官庄韩国渠道(包括直营门店、免税店等)上市，届时，阿胶将作为原料出口韩国。

面对行业竞争愈发激烈的现状以及补益类市场的增速减缓，秦玉峰在年度股东大会上坦言，公司正面临十几年来最困难的时刻，东阿阿胶十几年的高速发展带来市场繁荣的同时，也面临着外部环境变化，需要时间调整。公司一方面将继续推动阿胶及阿胶制品有关标准出台，另一方面公司启动大单品战略，聚焦千禧一代(80、90、00后)，系统化重构品牌。东阿阿胶将从滋补养生进一步向美容养颜、亚健康调整、特殊场景等不同需求的背景扩张，保持研究和开发新产品，不断适应女性健康与美丽的需求，突破补益类市场的增长瓶颈。

此外，针对其他阿胶厂商的低价策略，东阿阿胶也表示，将进一步丰富产品线，向中低端市场拓展，收割更多市场份额。目前，东阿县已率先制定并出台阿胶、阿胶糕的“东阿标准”，近期山东省阿胶行业协会也发布了阿胶行业标准，相信国家级阿胶行业标准将快速发布和实施。

随着行业规范的逐步出台，阿胶行业的防火墙和护城河也会加强，东阿阿胶在新品开发、产品质量以及原料掌控上的优势将被放大。

## 频繁出售股权 在济收缩战线

## 泰禾集团徘徊评级观察名单



◆导报记者 杜海 济南报道

最近，地产企业泰禾集团(000732)备受关注，不是因赖以成名的“院子系”产品，而是其连续转让国内多地项目股权。其中，旗下全资子公司济南中维置业，近日向济南泰悦转让达盛置业70%股权。这意味着，泰禾退出章丘圣井片区的泰悦盛景项目，而这正是两年前其进入济南市场的踏板之一，显示公司整体布局呈现收缩之势。

经济导报记者14日获悉，在联合资信最新发布的泰禾集团跟踪评级报告中，确定维持泰禾集团的主体长期信用等级为AA+，但继续将其列入“评级观察名单”。

## 连续“套现”近百亿

在退出上述章丘项目之前，资产负债率较高的泰禾集团已经在全国退出多个房地产项目——今年3月至6月底，泰禾集团宣布一系列地产项目的股权出售方案，对应总售价95亿元。

比如，今年3月，公司全资子公司与上海世茂股份有限公司全资子公司签署《杭州泰禾蒋村项目股权转让协议书》，转让杭州泰禾持有的杭州艺辉商务咨询有限公司51%股权，对价为3.79亿元。

5月，公司全资子公司与世茂房地产全资子公司签署《佛山泰禾院子项目股权转让协议书》，转让持有的佛山市顺德区中维房地产开发有限公司30%股权，股权转让对价为370.37万元，同时厦门锦翌承接福建中维对顺德中维的股东借款3.19亿元，交易总对价为3.23亿元。

6月，公司全资子公司与五矿国际信托有限公司(下称“五矿信托”)签署股权转让协议，将广州增城项目公司增城荔涛和增城荔丰29%股权进行转让，受让方为五矿信托拟设立的信托计划，交易对价18.22亿元。

同样在6月，公司全资子公司与济南泰悦及相关金融机构签署股权转让协议，向济南泰悦转让达盛置业70%股权，股权转让对价为3.97亿元。

“连续出售旗下地产项目股权进行套现可见其资金链已经很紧张

了。”有市场人士对经济导报记者分析，事实上，经过前几年的疯狂拿地之后，泰禾集团的资产负债率便一直居高不下。财务数据显示，泰禾集团截至2018年底的资产负债率为86.88%，2017年底的资产负债率达87.83%。

## 大部分储备项目年内开工

泰禾集团是一家从事房地产开发及运营的福建民营上市公司。联合资信此番为何继续将其列入“评级观察名单”？

在联合资信看来，跟踪期内，公司加快项目推盘销售，合约销售金额有所增长，营业收入和利润总额均保持增长，盈利水平有所提高；经营活动现金流量净额由净流出转为净流入；出售部分项目股权，缓解流动性压力。同时，联合资信也关注到，公司存货规模大，存在一定去化压力；债务负担重，资产受限比例较高；在建项目规模较大，对外融资压力大，公允价值变动损益及投资收益对利润影响较大；高管人员变动频繁以及公司控股股东股票质押比例很高等因素，对其经营及发展可能带来的不利影响。

此外，泰禾集团资产流动性弱，待投资规模大，债务负担重，未来仍面临较大的偿债压力。截至今年3月底，公司(合并)资产总额2472.78亿元，所有者权益合计382.01亿元(含少数股东权益168.11亿元)；2019年1-3月，公司实现营业收入74.54亿元，利润总额13.21亿元。

2018年以来，全国各地加大土地供应力度，但随着房地产市场新政趋严，加之地产企业资金压力加大，房企拿地普遍持谨慎态度，土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。从泰禾集团来看，公司未来项目投资规模较大，部分项目体量大，随着土地拓展及拟建项目开工建设，公司面临较大资金需求。至今年3月底，公司未开工总土地储备面积290.26万平方米，土地储备的规划建筑面积为351.82万平方米，相较2018年开工规模，公司土地储备规模较小，对未来持续发展形成一定限制。

从分布来看，公司目前土地储备主要分布在京津冀、长三角、珠三角区域以及郑州、南京等城市，公司大部分储备项目将于2019年内开工。从楼面均价来看，公司获取单价较低，未来储备项目预计总投资413.77亿元。

## 济南东都项目整体去化率低

截至今年3月底，泰禾集团总股本12.44亿股，其中泰禾投资持股48.97%，为公司第一大股东。黄其森作为泰禾投资实际控制人，直接和间接对公司持股共49.12%，为公司实际控制人。

目前，公司第一大股东泰禾投资将持有的大部分公司股份质押用以融资：截至3月底，泰禾投资质押股票数量6.09亿股，被冻结股票数量460万股，合计占所持股份比例100%。若未来股价波动，控股股东被强制平仓，公司将面临控股股东变更风险。

据悉，在住宅地产方面，泰禾集团拥有以泰禾“院子”“大院”园系和府系等系列为核心品牌的住宅地产产品，“院子”系列为新中式院落别墅。截至今年3月底，公司在售项目70个，总可售面积2024.21万平方米，已完成销售面积1276.61万平方米，剩余可售面积747.60万平方米。

从在售情况看，已完工项目除“中国院子”和“济南东都”外，公司大部分项目处于尾盘销售阶段。经济导报记者查询获悉，截至3月底，泰禾集团济南东都项目总可售面积13.08万平方米，已销售面积11.04万平方米，合同销售进度仅为84.40%。

“济南东都项目整体去化较低，主要系该项目中，公司计划自持部分商业，该项目住宅部分已基本售罄。”泰禾集团称。

此外，截至今年3月底，中国院子项目总可售面积10.17万平方米，尚有2.15万平方米未售，合同销售进度仅为78.86%。据悉，中国院子项目是该公司最高端产品，定位顶级中式院落别墅，因其建设周期较长，加之极高端定位针对的目标客户群体有限，使得销售进度相对较慢。

## E 资本动向

## 山东国投不断增持积成电子

当前持股比例已升至9.48%

山东国投增持目的为基于对公司未来发展前景的信心，以及看好国内资本市场长期投资的价值

导报讯(记者 韩祖亦)积成电子(002339)13日公告称，公司于12日收到第一大股东山东省国有资产投资控股有限公司出具的《告知函》，山东国投于2019年6月25日至7月11日，通过深圳证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份比例达到公司总股本的1.35%。增持均价为6.43元/股，增持数量692.59万股。

本次增持后，山东国投持有积

成电子的股份数为4850.36万股，占后者总股本的比例为9.48%。

公告显示，山东国投增持目的为基于对公司未来发展前景的信心，以及看好国内资本市场长期投资的价值。

经济导报记者注意到，连月来，积成电子已多次获山东国投增持。

根据此前积成电子发布的公告，山东国投于2019年4月30日至5月17日，通过深圳证券交易所集

中竞价交易方式共增持公司股份393.70万股，增持比例达到公司总股本的1.00%。2019年5月22日至6月4日，山东国投又通过深圳证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份比例达到公司总股本的1.01%。紧接着，2019年6月10日至6月24日，山东国投再度通过深圳证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份比例达到公司总股本的1.12%。

值得注意的是，山东国投本次增持公司股份的行为，不会导致公司股份分布不具备上市条件，不会导致公司第一大股东发生变化。截至目前，积成电子无控股股东和实际控制人，本次增持不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

E 公司快报  
Gong si kuai bao5.47元/股，冰轮环境  
可转债18日开始转股

导报讯(记者 韩祖亦)冰轮环境(000811)14日晚间披露关于冰轮转债开始转股的提示性公告，转股期限为2019年7月18日至2025年1月14日，转股价格为5.47元/股。债券利率为第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年3.00%。到期赎回价为110元(含最后一期利息)。

此前，经证监会“证监许可[2018]1968号”文核准，冰轮环境于2019年1月14日公开发行了509.13万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额5.09亿元，并于2019年2月21日起在深交所挂牌交易，债券简称“冰轮转债”，债券代码“127009”。

兖州煤业20亿超短融  
募资已到账

导报讯(记者 韩祖亦)兖州煤业(600188)14日晚间公告称，本月10日，公司成功发行2019年度第二期超短期融资券，募集资金人民币20亿元，已于12日到账。

此次超短融，起息日为2019年7月12日，兑付日为2019年10月10日，期限90日，发行利率2.98%。

鲁亿通上半年预喜  
实现净利润逾2.49亿

导报讯(记者 韩祖亦)鲁亿通(300423)14日晚间发布2019年半年度业绩预告称，预计上半年实现归属于上市公司股东的净利润2.49亿至3.10亿元，比上年同期增长20.39%至49.88%。

对此，鲁亿通表示，报告期内，公司依托现有经营优势，积极深挖客户需求，推进事业部制管理，持续加强市场的开拓，经营业绩保持稳健的增长，各项业务持续向好发展。

希努尔上半年净利  
预计最高增近4倍

导报讯(记者 韩祖亦)希努尔(002485)14日晚间发布2019年半年度业绩预告称，预计上半年实现归属于上市公司股东的净利润400万-800万元，比上年同期增长146.67%至393.34%。

对此，希努尔表示，报告期内，公司文旅业务布局初步成型，营收规模增长，公司综合收益持续提高。

中际旭创预计上半年  
净利同比回落

导报讯(记者 韩祖亦)中际旭创(300308)14日晚间发布2019年半年度业绩预告称，预计上半年实现归属于上市公司股东的净利润1.87亿元至2.28亿元，比上年同期减少28.05%至40.99%。

对此，中际旭创表示，报告期内，公司销售收入和净利润较去年同期回落，主要原因在于部分客户因消耗库存暂时推迟了100G产品的采购，另有部分客户2019年度招标决策流程延至一季度完成，因而订单未在年初批量下达。