

恒大卖物业卖汽车自救

半年报再减一条红线的恒大，并没有放慢自救的节奏。8月10日晚间，中国恒大、恒大汽车、恒大物业以联合公告的形式通知股东及投资者，有意出售公司旗下部分资产，正在接触几家潜在独立第三方投资者。据披露，恒大的新能源汽车及物业均被装入了“待出售”的资产包之中。在业内看来，恒大此次对外披露的优质资产出让计划，在一定程度上能够安抚债权人的心理，同时也对外释放了企业未来流动性可以改善的信号。

与第三方探讨出售

根据中国恒大、恒大汽车、恒大物业联合发布的公告，中国恒大正在接触几家潜在独立第三方投资者探讨有关出售旗下部分资产，包括但不限于出售公司上市附属公司中国恒大新能源汽车集团有限公司(00708.HK)及恒大物业集团有限公司(06666.HK)的部分权益。

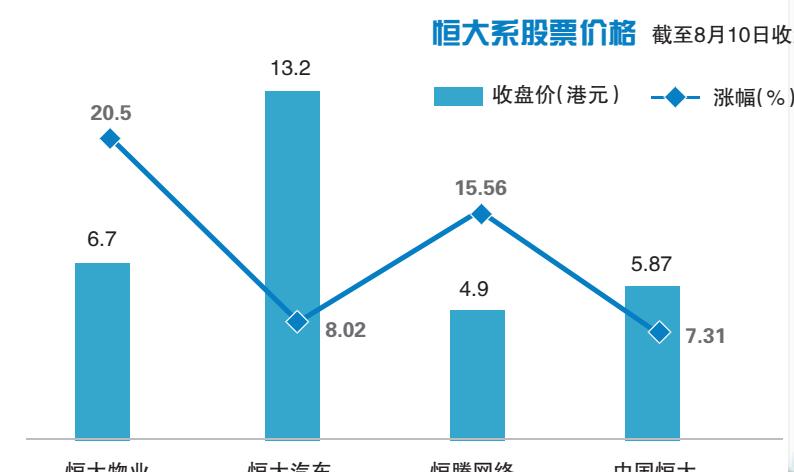
从公告披露内容来看，在恒大的待出售资产包中，包括该集团近年来发展势头较快的新能源汽车和物业板块，而这也是恒大引以为傲的优质资产。

就旗下资产出售进度，中国恒大方面接受北京商报记者时表示以公告为准。根据公告，截至8月10日公告日，尚未确定或订立任何具体计划或正式协议。若有关该等计划或最终协议得以落实，公司将作出进一步公告通知市场。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄在接受北京商报记者时表示，从恒大此次有意出手物业和汽车资产的动作来看，该集团出售资产逐渐由非核心资产转向核心资产。

“一方面，由于其财务状况不佳，难以筹集资金偿还债务，只得通过出售资产变现；另一方面，频发的追债事件，加剧了对恒大的负面影响，需通过偿还债务消除部分影响。”陈霄如是概括恒大拟定待出售资产包的背景考量。

“对于恒大而言，出售旗下优质资产，



能够在很大程度上缓解企业现阶段的资金压力。”地产分析师严跃进表示，恒大此类出售计划体现了当前企业的自救，这不仅有助于安抚债权人的心态，也对外释放了企业未来流动性可以改善的信号。

资本市场先行

据悉，截至目前，恒大旗下八大产业已集合了4个上市平台。在业内人士看来，规模化发展渐入轨道的物业以及近年来概念大热的新能源汽车，无疑是现阶段恒大上市平台中最优质的资产。截至8月10日收盘，恒大物业最新市值724亿港元，恒大汽车最新市值1290亿港元。

值得一提的是，近期对外发布正面盈利公告的恒大物业，也为陷入流动性危机之中

的母公司贡献了一波利好。据恒大物业7月19日公告，该公司预期截至2021年6月30日半年度录得的股东应分配利润，较去年同期增长70%左右。公告还披露，截至2021年6月30日，恒大物业总合约面积约8.1亿平方米，总在管面积约4.5亿平方米，较2020年12月31日新增合约面积约2.5亿平方米，新增在管面积约1.5亿平方米。

相比恒大物业的正面盈利，恒大汽车2021年的中报预期，则稍显不尽如人意：8月9日晚间，恒大汽车发布盈利预警公告，预期2021年上半年公司净亏损达48亿元。不过，一纸盈利预警公告，并没有打消资本及市场对于新能源汽车这一风口产业的热情。

而从最近几个交易日的股价表现来看，市场对“恒大系”股票的热情似乎也有所回温。



最难时期已过？

事实上，恒大这家地产巨头的自救早已展开。在聚焦销售高增长的“开源”以及严控土储规模的“节流”之外，分拆资产上市，在2020年内为恒大打开了降负债的另一通道。根据企业方面披露，通过分拆恒大物业赴港上市，恒大集团整体净负债率便降低了19%。另据恒大公司管理层在2020年度业绩会上的表态，2021年恒大已经酝酿分拆集团旗下其他优质资产上市。

2021年以来，恒大也积极通过多种举措力促“回血”，包括出售股权、引入战投、大额回购等。

具体来看，2021年1月24日，恒大汽车发布公告，按前五个交易日平均收市价折让8%的价格，向6名投资人配售9.52亿股新股，共引资260亿港元。而在此之前，于2020年9月，恒大汽车已定增40亿港元，引入腾讯控股、滴滴出行、红杉资本等战略投资者。

6月21日，嘉凯城公告披露，控股股东广州凯隆拟向华建控股有限公司转让所持公司29.9%股份。据悉，广州凯隆是中国恒大的全资子公司。

7月1日晚间，中国恒大披露，2021年上半年，该集团实现物业合约销售金额3567.9亿元，累计回款3211.9亿元。

8月1日晚，恒腾网络对外公告称，中国恒大集团方面拟出让公司11%股权，合计作价32.5亿港元。其中，公司股东QQ音乐拟以20.69亿港元接下7%。据披露，此次交易完成后，中国恒大方面可获得32.5亿港元资金。

“预计后续国资或其他战略投资者，会继续援助恒大。”在严跃进看来，若是各类战略投资者可以积极援助，加上恒大积极梳理既有的项目，那么未来企业依然有‘翻身’的可能。

北京商报记者 卢扬 荣蕾

增收不增利 桃李面包半数子公司亏损

上半年成绩单没有出现奇迹，桃李面包延续一季度净利下滑颓势。8月10日，桃李面包发布2021年半年度报告称，公司归属于上市公司股东的净利润3.69亿元，同比下降11.59%。值得一提的是，桃李面包37家子公司中，有17家处于亏损状态中。

不过，在业内人士看来，除桃李面包自述的“疫情带来的市场和政策影响”外，在产品层面上，桃李面包面临着较为激烈的竞争压力是其业绩下滑的另一潜在因素。

利润持续下滑

桃李面包再陷增收不增利怪圈。

半年报显示，桃李面包2021年上半年实现营业收入29.39亿元，同比增长7.32%；归属于上市公司股东的净利润3.69亿元，同比下降11.59%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.38亿元，同比下降13.69%。

事实上，这已是桃李面包今年以来第二次出现业绩增收不增利情况。2021年一季度报告显示，桃李面包一季度营收约为13.27亿元，同比增长0.31%；归属于上市公司股东净利润约为1.63亿元，同比减少16.27%。

对上述增收不增利的情况，桃李面包在半年报中解释称：“去年同期受国家阶段性社保减免政策影响，公司各项成本费用低于本期；去年同期受疫情影响，促销活动相对较少，返货率及折让率都低于本期。”

事实上，抛开疫情带来的市场和政策影响，桃李面包的业绩疲态也早已显现。自2016年以来，桃李面包营收增速连续四年下滑，已经从高双位数增长降至个位数。数据显示，2016-2020年，桃李面包营业收入同比增长分别为28.95%、23.42%、18.47%、16.77%和5.66%。

在中国食品产业分析师朱丹蓬看来，桃李面包业绩下滑趋势明显主要有两方面原因，一方面基地加市场的重资产模式对桃李面包净利润有一定侵蚀；另一方面商超渠道

人流量有限、产品损耗大也影响其业绩增收。对于净利下滑原因以及未来将采取哪些措施提振业绩，北京商报记者采访桃李面包，但截至发稿，并未收到回复。

扩张屡战屡败

桃李面包业绩颓势与其在部分南方子公司的亏损扩大不无关系，这也被业界认为桃李面包南下扩张或许会遇挫。

北京商报记者梳理发现，在桃李面包主要控股参股的37家公司中，有17家子公司处于亏损状态，且亏损公司多集中在华东和华南地区。

具体来看，在华东市场，浙江、江苏子公司上半年的亏损额度，追平甚至超过去年全年的亏损额，分别亏损50.35万元和1077.5万元；在华南地区，海南子公司半年亏损829万元，较去年一年524万元的亏损额扩大近一倍。东莞子公司由盈转亏，从盈利327万元转为亏损221万元。其余包括福州、厦门等在内的南方子公司都延续了去年的亏损态势。

在近半数子公司亏损的情况下，桃李面包也不得不“忍痛割爱”。2021年1月16日，桃李面包发布公告称，为优化资源配置及资产结构，降低管理成本，提高运营管理效率，注销深圳桃李面包有限公司；2020年11月，桃李面包董事会通过注销全资子公司南昌桃李和济南桃李，理由是“优化资源配置及资产结构，降低管理成本，提高运营管理效率”。

公开资料显示，桃李面包前身为沈阳市桃李食品有限公司，2000年之后，桃李面包开始向全国市场拓展。2013年，内蒙古桃李、青岛桃李、济南桃李成立；到2015年，该公司基本完成北方地区布局；2015年上市后，桃李面包成立东莞桃李、武汉桃李，开始了对华南及华中市场的拓展。

新老对手挤压

除扩张可能遇到的困难外，桃李面包也

在面临“短保面包”市场竞争加剧带来的市场生存空间逐渐被挤压问题。

相关数据显示，近几年烘焙赛道涌入大量新公司，仅2019年，新增注册量就达3.9万家，2020年注册量受疫情影响有所下降，但2021年上半年再度跃升，新增注册量超1.7万家。

北京商报记者注意到，在短保面包市场，桃李面包不仅要直面宾堡、曼可顿、美焙辰等传统烘焙品牌，还要应对元祖、面包新语、巴黎贝甜等连锁面包店的竞争。以元祖股份为例，该公司在全国共开设677家门店，同比净增加29家，重点布局上海、江苏等长江流域重点城市，显然成为桃李向南方发展的竞争对手。

此外，三只松鼠、良品铺子、马大姐、盐津铺子等休闲食品也纷纷推出了自有烘焙产品，也在一定程度上挤占了市场份额。据悉，盐津铺子2019年烘焙类营业收入同比增长90.26%，实现了58天保质期内接近7天保质期口感。

作为“面包第一股”，桃李面包在中国面包市场竞争中占超10%，仍居榜首。但相比于同类竞品，桃李面包的盈利能力较弱。数据显示，2020年桃李面包毛利率为29.97%，同类竞品克莉丝汀毛利率为40%，达利食品毛利率为39.3%，元祖股份毛利率为65.6%、85度C毛利率为59.46%。

值得一提的是，桃李面包毛利率不仅相较于同类竞品公司较低，而且已连续两年下跌。数据显示，2019年、2020年桃李面包食品生产毛利率分别是39.57%、29.97%，同比分别减少0.11%、9.6%。

在香颂资本董事沈萌看来，在短保面包市场，桃李面包的竞争优势并不明显，而主要体现在两方面，其一是高成本下的价格竞争力有限，其二是市场参与者众多，差异化优势不足。目前，桃李面包业绩护城河比较薄弱，在追求收入增长的同时，产品收益率逐年下降。

北京商报记者 郭秀娟 王晓

济川药业明星产品接连退出省级医保

北京商报讯(记者 姚倩)作为王牌产品，蒲地蓝消炎口服液对济川药业的整体营收贡献超三成。但8月10日晚间，济川药业发布公告，全资子公司济川药业集团的主要品种蒲地蓝消炎口服液，将于今年11月1日退出《山东省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。

蒲地蓝消炎口服液是济川药业的独家剂型，主要用于腮腺炎、咽炎以及扁桃体炎等。2020年，济川药业实现营收61.64亿元，其中清热解毒类产品(主要为蒲地蓝消炎口服液)实现营收21.4亿元，营收贡献超三成。

核心产品的销售情况直接影响济川药业整体业绩。2013-2018年，济川药业的营收和净利增幅均保持20%以上。2018年底，国家药监局发布有关修改蒲地蓝消炎制剂(片剂、胶囊剂、口服液)处方药说明书的公告，增加了恶心、呕吐以及腹胀，并明确孕妇和过敏体质儿童、脾胃虚寒者慎用。

2019年，济川药业营收、净利分别下滑3.83%、3.84%，出现了上市六年来首次营收净利双降的局面。与上一年相比，济川药业2019年蒲地蓝消炎口服液的销量同比下降24%，清热解毒类产品营收同比下降14.27%至23.48亿元。

据了解，济川药业蒲地蓝消炎口服液在河北省内2020年的销售金额约为1.1亿元，同年在山东省的销售金额约1.64亿元，两省合计销售额超2亿元。而蒲地蓝消炎口服液至今仍未纳入国家医保。2019年之前，各省可根据自身情况，留出15%左右的增补空间，一些药品若没进入国家目录，还有可能增补进入省级医保目录。2019年发布的《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》通知要求，各省需在三年内逐步将省内与国家医保目录不相符的增补药品剔除掉。

医药行业投资人士李硕对北京商报记者表示，产品被地方医保清退且该产品未被纳入国家医保意味着医保将不会再为这

些产品买单，患者需要自费购买这些产品，购买意愿降低会在一定程度上影响产品销量，进而影响到公司整体业绩。

针对核心产品接连被两省清退一事的影响等问题，北京商报记者致电济川药业董秘办，但截至发稿未收到任何回复。

核心产品能带来的增长越来越有限，而业绩两连跌的济川药业也面临一定压力。

2020年，济川药业业绩延续了上一年的下滑趋势。该公司实现营收61.64亿元，同比下降11.17%；实现净利12.77亿元，同比下降21.3%。其中，蒲地蓝消炎口服液所在的清热解毒类产品板块营收同比下降8.84%。

日化成为济川药业的发力方向，其在2020年年报中称，公司将继续聚焦“儿科、呼吸、口腔”等领域，培育中药药妆、中药保健品产业，提升经营业绩。据全景网消息，在2020年业绩说明会中，济川药业董事长曹龙祥表示，公司目前大力发展日化业务，旨在将公司蒲地蓝消炎口服液“抗炎、抗菌、抗病毒”的功效应用于日化产品。

近年来，在医保控费不断趋严、国家带量采购政策的全面实施等背景下，日化成为药企瞄准的领域，包括云南白药、片仔癀以及马应龙等企业纷纷开拓或加码日化业务。济川药业也在扩充产品。2020年，济川药业的蒲地蓝可炎宁抑菌口腔膏、蒲必康抑菌喷剂、抑菌洗手液以及可炎宁口腔慕斯4款日化新品上市。

在业内人士看来，由于药品监管日趋严格，药企想要突破原有的天花板，通常的做法会选择进军日化领域，但目前市场可供选择的日化类品牌很多，药企相较于专门从事日化的公司来说，渠道等优势稍弱。

从目前来看，日化带给济川药业的业绩贡献并不算高。2020年，济川药业经营日化业务的主体江苏蒲地蓝日化有限公司的营收为5022.26万元，净利为578.75万元。