

# 雪球访谈

回购计划终止！东阿阿胶这次是耍赖还是迷途知返？

2020年06月17日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



吴下阿C



明大教主



访谈小秘书 V 雪球访谈小秘书官方账号

## 访谈简介

#东阿阿胶终止回购股份# 东阿阿胶近日公告，公司终止回购公司股份，此前公司拟以7.5亿-15亿元回购，已回购3.5亿元，占公司总股本1.54%。

对于终止回购的原因，公司表示为更好发挥资金在生产经营中的最大作用，以争取更好业绩为股东创造更大价值，经慎重考虑决定终止实施本次回购公司股份事项。

怎么看东阿阿胶这次终止回购？据悉公司还将杀入燕窝市场！新布局是否值得期待？224亿元市值的东阿阿胶，有多大投资价值？

本期我们邀请到@吴下阿C@明大教主做客雪球访谈，为大家解疑答惑，访谈将于今天(6/17)下午17:00开始，立即提问吧~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：东阿阿胶(SZ000423)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 毛豆s:

对[@吴下阿C](#) [@明大教主](#) [@访谈小秘书](#) 说：驴皮价格一直在涨，阿胶有没好的控制成本的办法？否则成本压力很大。

[答] 明大教主:

毛驴一直都是[\\$东阿阿胶\(SZ000423\)\\$](#)成本最大的环节，公司从去年起已经注销了经营不善的辽宁东阿黑毛驴牧业科技有限公司，未来阿胶将在一定程度上改变饲料、育种、养殖到屠宰、冷链运输的全产业链重资产模式，将注意力集中在育肥、育种方面，着重精耕渠道，轻资产模式也是目前[\\$绝味食品\(SH603517\)\\$](#) [\\$三只松鼠\(SZ300783\)\\$](#) 等公司的主要发展思路，想必对成本压力会有所缓解。

[问] 楚留香2019:

对 [@吴下阿C](#)，[@明大教主](#)，[@访谈小秘书](#) 说：一家上市公司失去诚信，与财务造假何异！请问如何理解这两天大跌后的反抽？后市逢高减还是继续熬焦？

[答] 明大教主:

像隔壁[\\$昆药集团\(SH600422\)\\$](#) 增持金额金额仅为下限的16%依然没耽误股价上涨。再看困境没有实质性变化的[\\$上海家化\(SH600315\)\\$](#) 也是短期近乎翻倍（另外像张裕等底部行业龙头公司也均有所表现），[\\$东阿阿胶\(SZ000423\)\\$](#) 目前的上涨主要还是风险偏好的提升所致。以往熊末牛初都有“消灭低价股”的风潮，今年在注册制窗口期拉一下落难白马也是消费、医药两个强势板块轮动所致。

[问] 投资创造美好生活:

对[@吴下阿C](#) [@明大教主](#) [@访谈小秘书](#) 说：杀入燕窝市场，是不看好阿胶的未来还是谋划多元化发展，谢谢。

[答] 明大教主:

杀入燕窝市场主要还是公司多元化的布局。单主业抗风险能力弱，这点从[\\$格力电](#)

器(SZ000651)\$ 就可以看出。另外除了燕窝\$东阿阿胶(SZ000423)\$ 去年还创立了CHINELLE（真颜）化妆品品牌，产品有阿胶低聚肽精粹饮、石榴液。像\$片仔癀(SH600436)\$、马应龙等公司也在药妆等领域布局，对于医药企业来说美妆领域跨界不是太大，是比较理想的多元化方向。

[问] 价投求索者：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：ST阿胶的概率大不大

[答] 明大教主：

个人认为阿胶的主要问题在于管理，从去年起王春城、秦玉峰、田维、周祥山等原高管相继离职，而财务总监换成了华润系的邓蓉（具体财务方面的分析可以看教主4月份的长文[网页链接](#)），从2015年起公司的应收账款/存货周转率快速上升（2019年存货周转天数800天）从当下库存的金额来看，年末\$东阿阿胶(SZ000423)\$ 很有可能继续弥补之前“欠下的债”。

[问] 楚留香2019：

对 @吴下阿C，@明大教主，@访谈小秘书 说：一家上市公司失去诚信，与财务造假何异！请问如何理解这两天大跌后的反抽？后市逢高减还是继续熬焦？

[答] 吴下阿C：

对 @楚留香2019 说：之前伯庸老师分享过：《深交所上市公司回购股份实施细则》第三十三条 上市公司披露回购方案后，非因充分正当事由不得变更或者终止。因相关法律法规、政策变化、自然灾害、回购方案已无法履行或者履行将不利于维护上市公司权益等原因确需变更或者终止的，应当及时披露拟变更或者终止的原因、变更后的内容，以及可能对公司生产经营、财务状况及股东权益产生的影响等，并应当按照制定回购方案的决策程序提交股东大会或者董事会审议。终止回购的不止阿胶一家，但由于阿胶关注度较高，且阿胶黑甚多，这些年坑了不少人，所以你刷评论看得太情绪化，是符合深交所规定的。除去疫情，另一方面，回购是前任老秦推的，后来更换了董事长和总裁，目前阿胶的首要是要扭亏，而不是回购，而公

司今年大量发展阿胶衍生品，也需要大量资金，基于考虑，终止回购也不过分。还有就是，该公司人事还在变动不大，且受制央企首次股权激励不过1%，目前已经回购超过1.5%，这些都可能是终止回购的原因。所以，市场的解读，很多是首日情绪宣泄过后，这两天重新审视，股价短期涨跌不代表什么，长期建议关注公司业绩。

[问] 彩虹加菲猫：

对 @吴下阿C，@明大教主，@访谈小秘书 说：请问东阿阿胶为什么没有请元卫南？我要见元卫南！

[答] 吴下阿C：

对 @彩虹加菲猫 说：南哥去大理旅游了，小弟过来撑台面

[问] IceBarrier：

对 @吴下阿C，@明大教主，@访谈小秘书 说：为啥没邀请原味男？

[答] 吴下阿C：

对 @IceBarrier 说：你去邀请呗！

[问] 国信东风中牛散：

对 @吴下阿C，@明大教主，@访谈小秘书 说：你们还没交吗？交出来！

[答] 吴下阿C：

对 @国信东风中牛散 说：兄弟，最近市场十几亿不够你吃么呵呵

[问] ll009：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：请预估一下二季度阿胶的营收情况

[答] 明大教主：

\$东阿阿胶(SZ000423)\$ 的业绩比较好判断，从三大单品（阿胶块/粉，复方阿胶

浆、桃花姬)就能判断个大概。今年一季度即使是疫情期间三大单品只是比去年四季度稍有下降(折扣力度较大的主要为枣类,零食类产品)。而从毛利率来看从去年4季度的47.65%直接下降到33.63%,如此巨大的毛利率降幅不可持续,个人认为这也是易方达等机构作出“左侧买入”判断的主要原因。

[问] 毛豆s:

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说:驴皮价格一直在涨,阿胶有没好的控制成本的办法?否则成本压力很大。

[答] 吴下阿C:

对@毛豆s 说:从个人的研究来看,驴皮确实长期上涨,但是可以做到更换了平稳和温和的,但前几年的暴力上涨是存在人为操纵的,来阻止同行更多企业加入竞争。后来失败了,因为市场用牛皮假皮比较多。原材料公司从20几年前上市就高度重视了,我觉得股东对这个不必过份担心,还是能看到在毛驴上做了很多成绩的。

[问] 投资创造美好生活:

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说:疫情导致经济低迷,吃阿胶的人少了,难道吃燕窝的人会多起来吗,管理层是怎么想的呢。

[答] 明大教主:

疫情虽然导致经济低迷,但是消费、医药等内需行业受疫情影响较小,如果从天猫、京东等大电商平台来看阿胶降价之后销售还是比较可观的,并且\$东阿阿胶(SZ000423)\$增加了产品年轻化的推进的数字化营销的脚步,个人认为公司的问题主要在于产品年轻化。

燕窝的话目前国人爱美之心刚刚觉醒,各大化妆品品牌更是有所谓的“神仙水”,研发投入较低,毛利率非常高,布局燕窝除了多元化之外也有助于提高公司的毛利率并且公司在OTC渠道上一直占有优势。

[问] 投资创造美好生活:



对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：促使东阿阿胶作出终止回购的原因是今年业绩更惨还是谋划新发展呢，谢谢。

[答] 吴下阿C：

对 @投资创造美好生活 说：之前伯庸老师分享过：《深交所上市公司回购股份实施细则》第三十三条 上市公司披露回购方案后，非因充分正当事由不得变更或者终止。因相关法律法规、政策变化、自然灾害、回购方案已无法履行或者履行将不利于维护上市公司权益等原因确需变更或者终止的，应当及时披露拟变更或者终止的原因、变更后的内容，以及可能对公司生产经营、财务状况及股东权益产生的影响等，并应当按照制定回购方案的决策程序提交股东大会或者董事会审议。终止回购的不止阿胶一家，但由于阿胶关注度较高，且阿胶黑甚多，这些年坑了不少人，所以你刷评论看得太情绪化，是符合深交所规定的。除去疫情，另一方面，回购是前任老秦推的，后来更换了董事长和总裁，目前阿胶的首要是要扭亏，而不是回购，而公司今年大量发展阿胶衍生品，也需要大量资金，基于考虑，终止回购也不过分。还有就是，该公司人事还在变动不大，且受制央企首次股权激励不过1%，目前已经回购超过1.5%，这些都可能是终止回购的原因。所以，回购问题不大，不必过份解读，对长线持股没啥很大的影响。

[问] 投资创造美好生活：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：杀入燕窝市场，是做燕窝贸易还是燕窝的深加工呢，东阿阿胶在这方面有什么优势，谢谢

[答] 吴下阿C：

对 @投资创造美好生活 说：不清楚，刚看到有些动作，不如先观察一下。

[问] ll009：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：请预估一下二季度阿胶的营收情况

[答] 吴下阿C：

对 @ll009 说：个人觉得，今年公司都很难预测未来业绩，别说我们外部的散户啦。不猜，短期都不会好，关注四季度吧，可能会恢复发货。

[问] 投资创造美好生活：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：促使东阿阿胶作出终止回购的原因是今年业绩更惨还是谋划新发展呢，谢谢。

[答] 明大教主：

此前\$格力电器(SZ000651)\$ 减少分红的主要原因是需要推广白电新品、做大线上渠道，\$东阿阿胶(SZ000423)\$ 也有类似的诉求。但是公司现金流对比去年不降反升，目前这个增持额度个人觉得是有点说不过去。另外对于公司增持的疑惑，教主在之前的十大疑惑中的第一条就是增持疑惑，各位乡亲可以去看看[网页链接](#)。

[问] fr2012：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：库存的增加导致占用大量资金，即使阿胶存放时间较长，会不会也将导致2020年或2021年出现资产大幅减值？

[答] 吴下阿C：

对 @fr2012 说：会不会减值，详见我的帖子，存货分析，[网页链接](#)

[问] ll009：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：杀入燕窝市场感觉跟阿胶不太搭界啊，品类的延伸跨度太大，如何拓展衍生品更有利，请发表一下你们的看法，谢谢

[答] 吴下阿C：

对 @ll009 说：阿胶燕窝是竞争关系，燕窝太火，赚不了钱也要去搅局。

[问] 投资创造美好生活：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：杀入燕窝市场，是不看好阿胶的

未来还是谋划多元化发展，谢谢。

[答] 吴下阿C:

对 @投资创造美好生活 说：阿胶是东阿阿胶的生命线，怎么可能不看好。

[问] 大A追随者:

对 @吴下阿C，@明大教主，@访谈小秘书 说：东阿阿胶渠道清理还需要多久？

[答] 吴下阿C:

对 @大A追随者 说：推测是四季度

[问] fr2012:

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：库存的增加导致占用大量资金，即使阿胶存放时间较长，会不会也将导致2020年或2021年出现资产大幅减值？

[答] 明大教主:

从\$东阿阿胶(SZ000423)\$ 2019年库存占比来看原材料+库存商品约26.2亿，从存货的角度来讲去年提计500万不算多，公司提计的主要是“单项重大提计”和正常的信用减值，目前应收账款两项余额仍然比较大，个人认为年末仍有大额提计风险。

[问] fr2012:

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：阿胶这几年库存增加的厉害，经营现金流和净利润越来越不匹配，是销售问题还是消费习惯出了问题，会不会需要好几年才能彻底解决？

[答] 吴下阿C:

对 @fr2012 说：我的帖子写得很多，可以翻翻。主要是老秦压货太多了，加上渠道囤货，提价预期崩了后，大家都在出货。短期清理渠道的阵痛，长期看总会过去的。

[问] 舞蹈的神蜗牛：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 新的管理层好像改革动作不多，看不到公司发生了那些实质性变化。谢谢

[答] 吴下阿C：

对 @舞蹈的神蜗牛 说：不少长线股东也感叹确实动作比较慢，现在人事都还在变动，利益还没理顺，还得等等。

[问] fr2012：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说：阿胶这几年库存增加的厉害，经营现金流和净利润越来越不匹配，是销售问题还是消费习惯出了问题，会不会需要好几年才能彻底解决？

[答] 明大教主：

是的公司的负债总额和财务费用罕见的出现了“反向变动”，原财务总监吴怀峰换成了邓蓉，从各方面来看阿胶的管理和财务方面有着“不严谨”的地方，从库存来看个人认为今年不能解决。

[问] 舞蹈的神蜗牛：

对@吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 新的管理层好像改革动作不多，看不到公司发生了那些实质性变化。谢谢

[答] 明大教主：

公司主要是管理上的问题，目前原来高管已经都换了一半了，从营销策略上年年轻化、数字化也更加积极，公司此前的重点是“活下来”，目前正在通过降价促销实现，传统行业改革的过程比较缓慢，需要一步步来。如果从\$上海家化(SH600315)\$换成了平安系的董事长股价就出现了大幅变动来看，\$东阿阿胶(SZ000423)\$的涨幅也可以理解。

[问] 小丑龙鱼:

对 @吴下阿C, @明大教主, @访谈小秘书 说: 今年也亏损吗?

[答] 明大教主:

公司的应收账款、其他应收款（有之前内部员工的个人借款）、存货减值（包含了包装物）存在不严谨之处，叠加高层大换血。按照目前的应收、存货来看年末“减值雷”依然利剑高悬。

[问] ll009:

对 @吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说: 杀入燕窝市场感觉跟阿胶不太搭界啊，品类的延伸跨度太大，如何拓展衍生品更有利，请发表一下你们的看法，谢谢

[答] 明大教主:

不能完全说阿胶燕窝的跨界大，燕窝可以利用公司OTC的渠道优势，同时同属滋补产品跨界不明显，\$马应龙(SH600993)\$甚至还去做了口红，片仔癀也有美妆产品，如果不做多元化尝试就没有\$云南白药(SZ000538)\$牙膏现在的份额第一。

[问] 艾文123321:

对 @吴下阿C, @明大教主, @访谈小秘书 说: 从近十年来看，东阿阿胶涨幅并不大，你们怎么看？

[答] 明大教主:

公司的涨幅与公司质地有着直接关系，公司近几年应收/存货周转率大增，毛利率下降，阿胶食用不方便，公司产品年轻化不足、产品线单一、管理不善的弊病逐渐暴露出来。公司涨幅不大是很正常的，目前公司数字化的转型非常积极，管理团队也出现了较大变化，但是传统行业的变革并非一朝一夕能够做到，于是近3年股价承压。

[问] 投资创造美好生活:

对 @吴下阿C @明大教主 @访谈小秘书 说: 杀入燕窝市场，是做燕窝贸易还

是燕窝的深加工呢，东阿阿胶在这方面有什么优势，谢谢

[答] 明大教主：

阿胶在燕窝领域没有优势，正如去年退出的“阿胶咖啡”一般，燕窝的推出计划早就有了。如果算得上优势的话就是“东阿水”。新产品需要销售带货，从投放到贡献收益有一定的过程。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里