

# 互保泥潭艰难“拔腿” 西王集团再成被执行人

本报记者 孙吉正 北京报道

“所有债务按期偿还,坚决不违约。”在今年5月13日媒体交流会上,西王集团有限公司(以下简称“西王集团”)董事长王勇曾如是说道。9月30日,西王集团将其持有的旗下上市公司部分股份进行质押。而7月18日和9月19日,西王集团先后被济南市中级人民法院和青岛市中级人民法院列为被执行人,前后两次执行标的合计超过1.4亿元。

## 债务泥潭“拔腿”

时至今日,西王集团仍旧没有彻底摆脱“齐星互保”事件的泥潭。

在山东省,民营企业之间“互保”一度成为常见的景象,但随之而来的是引发连锁反应的互保危机。同位于山东省邹平县的西王集团与齐星集团就曾存在互保关系,而齐星集团的资金危机最终将西王集团也拉入泥潭。

“互保行为主要出现在地域集中的民营企业之间,互保实质就是企业之间互相担保以达到借贷的目的,但如果其中一方出现问题,就会把所有人拖下水。”香颂资本执行董事沈萌告诉记者,上市公司互保曾经是一个A股顽疾,也是此前监管机构重点化解的风险隐患,因为可能其中一家出现问题会引发更多担保圈企业的崩塌,造成众多投资者的损失。

2017年3月,齐星集团被曝资金链断裂,无力偿还各类债务,西王集团对齐星集团及下属子公司提供担保金额达29.073亿元,作为最大的担保方,西王集团一度托管了齐星集团。虽然随后有声音表示,是西王集团有意接管齐星集团资产而有意为之,但不

可否否认的是,西王集团在自身债务高筑的情况下,想要顺利接管齐星集团并不是易事。

2018年2月,西王集团因发行期间遭遇公司主体信用等级下调,而取消正在发行的2018年度第一期5亿元短期融资券。大公国际对此次评级下调的解释是,齐星集团破产重整方案长时间未确定,公司面临的偿债压力进一步加大;相关各方未按照计划进度推进,齐星集团的担保关系亦未解除,公司面临的代偿风险进一步加大。

在政府的干预下,西王集团解除了与齐星集团的担保关系。最终,西王集团并未像此前部分观点认为的接管齐星集团的资产,但却最终承担了齐星集团的部分债务。根据审计机构认定,西王集团对齐星集团的担保金额从此前的29.07亿元下调到25.53亿元,其代偿金额则从西王集团对齐星集团托管垫付的费用中扣除。

“‘齐星互保’事件发生后,在省市区三级政府的努力下,已经

西王集团的泥潭困局,始于同处于山东省邹平县的齐星集团有限公司(以下简称“齐星集团”)的70亿元债务危机。西王集团作为齐星集团债务最大的担保方,承担了齐星集团部分债务。虽然在政府的帮助下,西王集团解除了与齐星集团的担保关系,但在2017年3月,齐星集团爆雷事件发生后,西王集团始终为舆论关注的焦点,而高达300亿元的负债也被称为悬在西王集团头上的“达摩克利斯之剑”。

有了结果,处理得很圆满。西王集团现在算是拔出腿来了,但腿上的泥还有,接下来就是考虑如何持续健康发展的问题了。”2019年5月份,王勇对外表示:“虽然从泥潭中拔出腿来了,但市场上还有后续影响,现在还处于恢复阶段。再有两个月,也就是说到今年6月底,就可以彻底解决。”

对于西王集团所处的情况,有当地的银行从业人士告诉记者,自去年以来,山东省绝大部分银行都收紧了企业的信誉贷款,对于部分企业要求抵押贷款,因而使得很多民营企业的资金链受到了影响。

时至今日,西王集团仍旧没有摆脱事件的泥潭。据上海清算所网站公布的数据显示,西王集团2019年半年度财务报表显示,截至6月30日,西王集团负债总额为306.85亿元,其中流动负债为163.69亿元。而当期西王集团的流动资产合计为135亿元,其中货币资金为13.74亿元,而这一数字在2018年底为31.78亿元。

## 粮油大王的近忧

在如今的粮油市场环境,西王食品的食用油发展前景并不明朗。

王勇通过创办一家榨油厂从而发展出了庞大的西王系,但在如今的粮油市场环境,西王食品股份有限公司(以下简称“西王食品”,000639.SZ)的食用油发展前景却并不明朗。梳理西王食品近年财报可见,西王食品的食用油收入规模在25亿元左右浮动,而在收购了加拿大运动保健品公司Kerr后,上市公司西王食品的业绩增长显著。

“在食用油市场,西王食品在玉米油领域是龙头企业,但品类在自身功能和附加值不能提高的情况下,未来会陷于价格竞争,玉米油市场的品类低附加值决定了它溢价力低。”快消品营销专家路胜贞表示,因而西王食品不管是实行多元化还是收购其他资产,都是为了保持上市公司的收益。

虽然西王集团曾一度陷入互保事件的泥潭之中,但凭借旗下的三家上市公司(西王食品、西王特钢、西王置业)以及一家财务公司山东永华投资有限公司,使得即使在政府并未介入的情况下,西王集团也能在互保危机中得以缓解部分资金短缺问题。

就在2019年7月30日,西王集团宣布获省市区三级政府30亿元发展基金支持,但依旧没有改变西王集团债务高筑的局面。根据西王集团方面负责人的说法,目前整个集团从宏观上已经走出“齐星互保”事件的影响,但从公司资金流动来看,受银行政策以及多方面因素,负债和资金仍有所压力。

西王集团通过股权形式增加现金流的能力也已达到上限。根据



西王集团两度被列为被执行人,导致西王集团发行的债券一度暴跌。 本报资料室/图

西王食品9月11日发布的最新公告显示,西王集团持有公司股份3.2亿股,占公司总股本的29.70%,累计质押/冻结股份合计2.98亿股,占公司总股本的27.58%;山东永华投资有限公司持有公司股份2.44亿股,占公司总股本的22.62%,累计质押/冻结股份合计2.44亿股,占公司总股本的22.62%。西王集团与山东永华投资有限公司为一致行动人,双方合计持股52.32%,双方累计质押比例高达96%。其余港股上市的两家公司都处于质押状态。除此之外,西王集团直接和间接持有的其他子公司股权也有质押状态出现。

在经营层面,今年5月,西王集团董事长之子王棣卸任了西王食品董事长一职,由原总经理王辉继任。从产业结构来看,目前Kerr公司在北美的营收已接近公司营收的一半,但由于目前国内保健品审批受限,导致Kerr公司的业务在国内迟迟未能落地。2018财年,由于玉米胚芽价格仍

处低位,因而全年尤其在下半年,西王食品的食用油保持了较高的毛利率,而在2019上半年财年,食用油毛利率同比下降9.6%,但食用油业务整体规模仍旧维持缓慢增长的状态。

根据公开资料显示,玉米油市场集中度较高,益海嘉里、西王、长寿花、福临门4家企业市场份额超过80%。其中,长寿花和西王食品是均位于西王村的兄弟企业,单从食用油业务来看,长寿花营收略高于西王食品。“西王曾是益海嘉里的上游供应商,西王原来在上游产业具备优势和规模,但随着益海嘉里对上游布局,西王才开始加大对下游产业的开发。”路胜贞告诉记者。

目前来看,行业方面仍旧看好西王食品的发展前景,“食用油的增长虽然已经接近天花板,但从资本市场的反应来看,普遍还是看好保健品业务的发展前景。”路胜贞说,但前提是在大股东的资金风险逐步化解的前提下。

# 爱迪尔16亿元并购或显隐忧:千余家门店亟待重整发力

本报记者 党晓 成都报道

国庆节后第一个工作日,爱迪尔珠宝实业股份有限公司(以下简称“爱迪尔”,002740.SZ)所忙的工作,就是更换公司高管。

10月8日,爱迪尔公告称,公司总裁苏日明、副董事长朱新武提

## 16亿元收购隐忧对赌风险

近两年,爱迪尔的扩张步伐迈得很大。

2017年3月,爱迪尔公告称将以2.55亿元收购深圳大盘珠宝。同年11月,爱迪尔再次发起收购案,公告称通过发行股份及支付现金的方式,合计作价16亿元,分别收购江苏千年珠宝100%股权和成都蜀茂钻石100%股权。

在陆续完成上述收购之后,爱迪尔拥有包括“IDEAL”“嘉年华婚嫁珠宝”“CEMNI千年”“克拉美”四大品牌。与此同时,爱迪尔

## 经营性流动资金有待补血

在爱迪尔看来,高存货不仅存在减值风险,而且“存货余额较大可能会直接影响到公司的资金周转速度和经营活动的现金流量”。

记者注意到,今年上半年末,爱迪尔的经营产生的现金流量净额为-1025.37万元,其账面上的货币资金为8235.9万元,同比大幅减少73.67%。不仅如此,爱迪尔在上市后,各报告期末的经营活动现金流一直为负值,统计数据显

## 加盟模式或受到挑战

“加盟费两万,保证金五万,K金、黄金可以自采,镶嵌饰品必须从公司购买。”爱迪尔旗下千年珠宝负责加盟的工作人员告诉记者,目前公司正在大规模发展加盟店。

“黄金毛利率在百分之十五到百分之二十左右,K金和3D硬金毛利可以达到百分之五六十,银饰、钻石、玉石这些品类毛利润可以达到百分之七十五到八十。”一家珠宝企业负责人介绍,目前

出辞职。同时,公司聘任李勇为副董事长,徐新雄为总裁,陈茂森为副总裁。

就此,爱迪尔解释称“由于工作调整原因”。但爱迪尔业绩并不如意,已是不争事实。

根据其今年上半年财报显示,公司营收和扣非后净利润均呈现

的渠道终端得以迅速增加。截至今年6月30日,爱迪尔共计拥有1033家品牌加盟店、45家自营店。其中千年珠宝负责运营的“CEMNI千年”品牌拥有294家加盟店,37家自营店;蜀茂钻石负责运营的“克拉美”品牌拥有96家加盟店,2家自营店。

但是上述收购并未给爱迪尔带来如期的业绩。今年上半年,爱迪尔实现营收8.68亿元,同比下降13.37%;实现扣非归母净利润0.22亿元,同比下降6.48%。

2014~2019年上半年,其经营性现金流量净额合计为-5.94亿元。

记者注意到,8月23日,公司公告称,将使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金,总额不超过3.8亿元。该笔资金系2016年12月,爱迪尔IPO募集的3.99亿元,主要用于互联网+珠宝开放平台。但根据其公告,截至今年6月30日实际投资金额2050.51万元,两年半投资进度仅5.14%,今年上

上半年,公司加盟模式下的销售收入仅为2.36亿元,平均每个加盟店半年的收入仅为22.86万元。即使如此,爱迪尔在加盟销售收入急剧减少的情况下,其加盟店的数量仍在迅速增加。截至2019年半年报期末,公司共计拥有1033家品牌加盟店,而报告初期加盟店数只有668家。

此外,截至今年6月底,公司营收排名前10名的直营店中,营收超

下滑态势。即使如此,公司实际控制人苏日明和公司股东、高管不断抛出减持计划。截至9月20日,苏日明已减持套现5357.47万元。

《中国经营报》记者注意到,此前爱迪尔曾大举收购千年珠宝、蜀茂钻石、大盘珠宝3家公司的股

记者注意到,在当初公司收购千年珠宝和蜀茂钻石之时,原股东都给出了业绩承诺。其中,千年珠宝原股东承诺2017年度净利润不低于5200万元,2017年和2018年的累计净利润不低于1.19亿元,2017~2019年度的累计净利润不低于2亿元。蜀茂钻石原股东承诺2017年度净利润不低于4050万元,2017年度和2018年度的累计净利润不低于9750万元,2017~2019年度的累计净利润不低于1.71亿元。

半年轻仅投资16.6万元,“仍处于项目开发阶段”。至于未来该项目是否继续或者暂停,爱迪尔未给予回复。

至于如何解决流动资金问题,爱迪尔公告称:“公司将积极与各银行等金融机构对接,重视资金管理和统筹使用原则,以确保障资金的使用效益和全体股东的利益最大化。”

但公司实际控制人苏日明选

过千万的门店只有1家,5家门店营收不足200万元,3家门店处于亏损,4家门店的营业利润不足70万元。除去亏损门店,单个门店利润率也从最高50%左右到1.48%都有。

爱迪尔称,公司正处于战略转型期,逐步从单一品牌运营公司转型为平台运营公司,母公司销售有所弱化,导致公司加盟销售收入、加盟费及品牌管理费收入下降。“虽然数据显示,今年上半年

权,耗资18.55亿元。但如今,公司面临超过20亿元的库存和持续为负数的经营性现金流。

至于公司战略未来如何调整,截至记者发稿,爱迪尔董秘仍以董秘出差为由未回复采访函。

从国家统计局公布的数据看,2019年1~6月,金银珠宝类商

根据公司公告显示,2017年和2018年上半年,千年珠宝营收分别为7.20亿元、3.87亿元,净利润分别为6094.25万元、4217.10万元。同期,蜀茂钻石营收分别为3.74亿元、2.51亿元,净利润分别为4252.14万元、2702.50万元。

今年上半年,千年珠宝实现营收3.19亿元,实现净利润0.37亿元;蜀茂钻石实现营收1.66亿元,实现净利润0.21亿元,两家标的合计实现净利润0.58亿元。“分别同比下降11.9%、22.65%,这两个标的

择的却是减持股票套现。2月28日,公司披露其控股股东、实际控制人苏日明、狄爱玲及其一致行动人之一苏永明、股东朱新武、苏敬皓及苗志国拟以协议转让方式,将其合计持有的公司3600万股股份(占公司总股本10.89%)转让给汇金集团、永盛发展。

6月13日,公司又公告称,因个人资金需求,苏日明及其一致行动人再次分别减持,合计减持1939.38

品零售金额为1353.8亿元,同比增长3.5%。但据中国黄金协会的数据,2019年上半年黄金消费量

为523.54吨,同比下滑3.27%。在业内人士看来,珠宝行业已明显分化,未来对于企业在渠道的控制、现金流等方面都将是考量。

或难以完成业绩承诺。”证券分析师李麟表示,公司的整体盈利状况显然还有待改善,收购时的对赌协议显现出一定的风险。

但风险不止于此。截至2019年6月30日,爱迪尔账面上的商誉为8.48亿元,占总资产的18.02%。与此同时,公司存货增至20.39亿元,增加了10.07亿元,较期初增长97.35%,公司解释称主要是兼并收购千年珠宝和蜀茂钻石产生,而且“公司期末存货余额较大且周期较长,未来亦可能存在存货减值的风险”。

万股,合计占公司总股本4.27%。

截至9月20日,苏日明已通过大宗交易累计减持608.03万股,加上此前减持股票合计减持888.47万股,套现5357.47万元。

截至10月8日,苏日明持有公司股票64853959股,占公司总股本的14.28%。辞去总裁一职的苏日明,仍担任公司董事长。随着公司高管的此次变动,未来公司战略将做哪些调整尚不得而知。

金银珠宝类商品零售金额为1353.8亿元,同比增长3.5%,但是行业分化非常明显,豫园股份、老凤祥等几家龙头企业增长强劲,但是很多品牌和企业发展乏力。”珠宝行业协会的王女士告诉记者,门店租金、劳动力成本的增加,使得加盟店、直营店的利润受到严重挤压,电商平台又无法支撑,因此企业尚需要从产品创新、渠道管控、品牌营销多方面着力,打造核心竞争力。

## 上接《D1

记者注意到,除了重视在线教育规范发展外,《意见》明确提出,鼓励学校通过国家数字教育资源公共服务体系,加大在线教育资源研发和共享力度,扩大名校名师网络课堂等教学资源的辐射面。

在朱培元看来,《意见》出台背后反映的是政府重视在线教育的发展,在在线教育行业也面临不少问题。“目前,在线教育发展中存在‘重资源建设,轻资源使用’,以及教师使用在线教育资源积极性不强等问题。”21世纪教育研究院副院长熊丙奇认为,发展在线教育,不能只管在线教育资源建设,而不管资源使用。只重建设不重使用,其结果就是网课没有学生点击,耗费大量人力财力开发的在线资源处于闲置状态。“在线只是形式,教育才是灵魂。”熊丙奇说道。

另一个问题是在线教育行业的盈利难题。据熊丙奇透露,我国进入中小学在线教育的民间资本,能够实现盈利的比例仅为5%。记者注意到,在众多上市的在线教育企业中,大多仍处于亏损状态。以无忧英语为例,其上市后依旧多年处于亏损状态。2016~2018年,无忧英语分别亏损约5.15亿元、5.81亿元和4.17亿元。此外,国内最大的在线教育平台之一尚德机构(股票代码:STG)公布的财报也显示,2016~2018年,尚德机构分别亏损约2.54亿元、9.19亿元和9.27亿元。今年上半年,尚德机构亏损1.26亿元。

熊丙奇认为,要破解行业发展难题,线上与线下的融合或是方法之一。“在线教育要达到教育的成效,需要加强师资建设,离开了师资建设,在线教育资源不可能自动发挥作用。”