



责任编辑:李列 美编:蒋玉磊 2006.8.30 星期三
邮箱:lilie2004@vip.sina.com 电话:021-38967542

上海证券报

丰原生化两大主业盈亏谜局

- 柠檬酸核心生产技术已全行业普及,利润却为何高出同行 10%?
- 半年内国家两次上调燃料酒精价格,利润为何不升反降?

□本报记者 宫靖 蚌埠 合肥报道

8月14日,G丰原(000930)收盘价4.53元。

“公司的定向增发计划被迫搁置。原因是自7月26日以来,公司股价跌破增发价5.02元。”安徽丰原生物化学股份有限公司财务总监王德文当面告诉记者。

G丰原此次定向增发计划从5月中旬开始实施,拟非公开定向增发2亿股,计划融资规模超过10亿元,主要投向年产30万吨无水酒精生产线和18万吨乙二醇项目。由于增发计划受挫,两项目被迫推迟。

王德文承认,G丰原本轮股价的下跌,始于6月29日一篇网络文章带来的“假账风波”。

6月29日下午5时,国内知名门户网站刊登名为《G丰原神话故事背后是10亿元级造假大案吗》的网文,作者“申草”为上海国家会计学院财务舞弊研究中心工作人员,在历数丰原高管人员变动频繁、会计师事务所更换、货币资金反常、隐瞒关联交易等疑点后,认为G丰原涉嫌“十亿元级的财务造假”。

次日起,G丰原停牌。7月4日复牌后即跌停。当日,G丰原发表澄清公告,而申草亦发文进行反驳。7月5日,盘中下探至4.72元,收于4.92元。两年来被股评家和股民捧为“新能源龙头股”的G丰原,由此开始新一轮股价震动。

7月5日至7日,安徽省证监局派员对申草所提疑问进行调查。7月21日出具的结论是:“媒体质疑的相关事项与丰原生化实际情况不相符合。”

截至记者发稿,化名“申草”的上海国家会计学院数名教师仍坚持G丰原涉嫌财务造假的观点。

柠檬酸利润之惑

据G丰原2006年中报,“柠檬酸等有机酸及其盐类”位列其第二大主营业务(第一为酒精类),上半年实现销售收入4.31亿元,毛利率达14.17%。在其2005年年报中,柠檬酸尚是第一大主营业务,全年收入为8.85亿元,毛利率更高达22.59%。

此前,申草在文章中质疑G丰原“能赚到钱吗?”,理由是G丰原“主要生产柠檬酸、食用油、氨基酸、淀粉糖以及酒精等产品”,“都是竞争过度甚至是全行业亏损的产品”。

G丰原财务总监王德文8月14日对记者当面反驳:“申草说我们产品不赚钱,那是他没作市场调查。柠檬酸到底赚不赚钱,做柠檬酸的都知道。要是不赚,2004年怎么还会有那么多新上项目?说明这个行业利润还是较大的。”

众所周知,在获批国家试点生产燃料酒精之前,柠檬酸为G丰原利润之本。据公告,丰原生化2005年的大部分收入来自柠檬酸,其毛利高达2亿元之巨,而其全部主营利润不过3.21亿元。

对于柠檬酸的高利润,G丰原此前对媒体称,公司在技术和规模方面具有优势,因此具有同行企业难以比拟的成本优势。

但记者此次调查了解到,即便是在行业内,G丰原所公告的柠檬酸利润率仍受到许多质疑。

中国五矿化工进出口商会副会长周纯多年来一直关注着全球

及国内的柠檬酸市场,据他介绍,2002年至今,世界柠檬酸市场产能过剩,供大于求,中国出口柠檬酸总平均价格已从1997年的1062美元/吨降至2002年的788美元/吨,2003年6月,平均价格实际已下降到600美元/吨。由于原材料价格上涨,2004年起国产柠檬酸均价虽有所回升,如2005年升至739美元/吨。但利润率却并没有回升。

按周纯的说法,2005年全年,全国柠檬酸企业的利润率在5%至百分之十几的区间里,平均利润率不到10%。显然,这与丰原公告的22.59%利润率有相当差距。

据行业统计,2005年国内柠檬酸及盐出口数量排在前三位的企业依次为安徽丰原生物化学股份有限公司、日照泰山洁晶生化有限公司、宜兴协联生物化学有限公司。

日照泰山洁晶生化有限公司柠檬酸产能15万吨左右。公司一位负责人接受记者电话采访时称,公司去年柠檬酸利润率为12%至13%,而今年则仅为5%。对于丰原生化公告的利润率,该负责人说:“我个人认为不可能。它是国有企业,经营成本也大,利润率不可能比我们更高。”

宜兴协联生物化学有限公司柠檬酸产能为7万吨左右。其负责人亦坦承公司去年柠檬酸利润为10%左右,今年的利润率为5%左右。同时,他认为去年全行业利润在5%至10%之间,丰原生化的利润率难以置信。

G丰原2005年报中称,其柠檬酸成本相比2004年降低9.85%。一种可能是,G丰原比同行多出的利润率来自于产品成本的降低。

但G丰原财务总监王德文称,2005年内,G丰原的柠檬酸生产工艺并无重大突破,成本的降低主要是因为原材料玉米的价格相比2003年有大幅下降。显然,这种成本降低并非G丰原所独有。

王德文同时表示:“我们有国内最大的柠檬酸生产线,出口欧美市场,有美誉度。出口价比别人高50美元/吨,国内也比别人贵400至500元/吨。”

这个说法也并不为同行认同。“在多数情况下,BBCA(丰原生化在国际柠檬酸市场的代号)的价格比我们或宜兴协联还低,个别市场上低一二十美元。行内都戏称他们是‘倾销价’。”日照泰山洁晶生化有限公司那位负责人说。

据王德文介绍,2005年丰原柠檬酸平均价位为5500元/吨。这个数字与周纯的提供2005年中国柠檬酸均价739美元/吨相比,低了人民币500元左右。

2005年9月初,世界最大的农产品加工企业ADM公司关闭了其在爱尔兰的柠檬酸工厂,并对外宣称原因是“受到中国柠檬酸产品激烈的价格竞争”。

据公告,丰原柠檬酸利润率与山东日照和宜兴协联相比,去年和今年都高出10%上下。

对于G丰原“拥有核心技术,并依靠大规模生产,可以做到节约成本,提高利润”的说法,日照和宜兴两家公司企业认为:“在一定程度上是可能的,比如多两三个百分点”,但多出10个百分点,“显然是不可能的”。

8月25日,李荣杰本人谈到公司的柠檬酸工艺时表示,原为G丰

原专利的玉米生产柠檬酸技术,现已全行业普及,在技术成本方面,兄弟企业已与G丰原相当。

另外,既然2005年柠檬酸毛利率超过22%,G丰原22万吨的产能为何只生产了16万吨?王德文对此的解释是“设备调试”及“根据销售定单来生产”,而总经理徐桦木的另一种解释是“受资金限制,原材料(玉米)供应不足。”

假设丰原生化2005年柠檬酸利润率降低10%,其主营业务利润将下滑8850万元左右,其净利润1.39亿也将打个对折。

作为全球柠檬酸产能最大的厂家,G丰原所宣称的高利润率近两年广受质疑。 宫靖 摄

燃料酒精盈亏两面

与柠檬酸被业内同行指为虚高相反,G丰原2005年后主打的另一主营业务燃料酒精,则被业内认为是因为原材料玉米的价格相比2003年有大幅下降。显然,这种成本降低并非G丰原所独有。

王德文同时表示:“我们有国内最大的柠檬酸生产线,出口欧美市场,有美誉度。出口价比别人高50美元/吨,国内也比别人贵400至500元/吨。”

这个说法也并不为同行认同。“在多数情况下,BBCA(丰原生化在国际柠檬酸市场的代号)的价格比我们或宜兴协联还低,个别市场上低一二十美元。行内都戏称他们是‘倾销价’。”日照泰山洁晶生化有限公司那位负责人说。

据王德文介绍,2005年丰原柠檬酸平均价位为5500元/吨。这个数字与周纯的提供2005年中国柠檬酸均价739美元/吨相比,低了人民币500元左右。

2005年9月初,世界最大的农产品加工企业ADM公司关闭了其在爱尔兰的柠檬酸工厂,并对外宣称原因是“受到中国柠檬酸产品激烈的价格竞争”。

据公告,丰原柠檬酸利润率与山东日照和宜兴协联相比,去年和今年都高出10%上下。

对于G丰原“拥有核心技术,并依靠大规模生产,可以做到节约成本,提高利润”的说法,日照和宜兴两家公司企业认为:“在一定程度上是可能的,比如多两三个百分点”,但多出10个百分点,“显然是不可能的”。

8月25日,李荣杰本人谈到公司的柠檬酸工艺时表示,原为G丰

原专利的玉米生产柠檬酸技术,现已全行业普及,在技术成本方面,兄弟企业已与G丰原相当。

另外,既然2005年柠檬酸毛利率超过22%,G丰原22万吨的产能为何只生产了16万吨?王德文对此的解释是“设备调试”及“根据销售定单来生产”,而总经理徐桦木的另一种解释是“受资金限制,原材料(玉米)供应不足。”

假设丰原生化2005年柠檬酸利润率降低10%,其主营业务利润将下滑8850万元左右,其净利润1.39亿也将打个对折。

作为全球柠檬酸产能最大的厂家,G丰原所宣称的高利润率近两年广受质疑。 宫靖 摄

燃料酒精盈亏两面

与柠檬酸被业内同行指为虚高相反,G丰原2005年后主打的另一主营业务燃料酒精,则被业内认为是因为原材料玉米的价格相比2003年有大幅下降。显然,这种成本降低并非G丰原所独有。

王德文同时表示:“我们有国内最大的柠檬酸生产线,出口欧美市场,有美誉度。出口价比别人高50美元/吨,国内也比别人贵400至500元/吨。”

这个说法也并不为同行认同。“在多数情况下,BBCA(丰原生化在国际柠檬酸市场的代号)的价格比我们或宜兴协联还低,个别市场上低一二十美元。行内都戏称他们是‘倾销价’。”日照泰山洁晶生化有限公司那位负责人说。

据王德文介绍,2005年丰原柠檬酸平均价位为5500元/吨。这个数字与周纯的提供2005年中国柠檬酸均价739美元/吨相比,低了人民币500元左右。

2005年9月初,世界最大的农产品加工企业ADM公司关闭了其在爱尔兰的柠檬酸工厂,并对外宣称原因是“受到中国柠檬酸产品激烈的价格竞争”。

据公告,丰原柠檬酸利润率与山东日照和宜兴协联相比,去年和今年都高出10%上下。

对于G丰原“拥有核心技术,并依靠大规模生产,可以做到节约成本,提高利润”的说法,日照和宜兴两家公司企业认为:“在一定程度上是可能的,比如多两三个百分点”,但多出10个百分点,“显然是不可能的”。

8月25日,李荣杰本人谈到公司的柠檬酸工艺时表示,原为G丰

原专利的玉米生产柠檬酸技术,现已全行业普及,在技术成本方面,兄弟企业已与G丰原相当。

另外,既然2005年柠檬酸毛利率超过22%,G丰原22万吨的产能为何只生产了16万吨?王德文对此的解释是“设备调试”及“根据销售定单来生产”,而总经理徐桦木的另一种解释是“受资金限制,原材料(玉米)供应不足。”

假设丰原生化2005年柠檬酸利润率降低10%,其主营业务利润将下滑8850万元左右,其净利润1.39亿也将打个对折。

作为全球柠檬酸产能最大的厂家,G丰原所宣称的高利润率近两年广受质疑。 宫靖 摄

燃料酒精盈亏两面

与柠檬酸被业内同行指为虚高相反,G丰原2005年后主打的另一主营业务燃料酒精,则被业内认为是因为原材料玉米的价格相比2003年有大幅下降。显然,这种成本降低并非G丰原所独有。

王德文同时表示:“我们有国内最大的柠檬酸生产线,出口欧美市场,有美誉度。出口价比别人高50美元/吨,国内也比别人贵400至500元/吨。”

这个说法也并不为同行认同。“在多数情况下,BBCA(丰原生化在国际柠檬酸市场的代号)的价格比我们或宜兴协联还低,个别市场上低一二十美元。行内都戏称他们是‘倾销价’。”日照泰山洁晶生化有限公司那位负责人说。

据王德文介绍,2005年丰原柠檬酸平均价位为5500元/吨。这个数字与周纯的提供2005年中国柠檬酸均价739美元/吨相比,低了人民币500元左右。

2005年9月初,世界最大的农产品加工企业ADM公司关闭了其在爱尔兰的柠檬酸工厂,并对外宣称原因是“受到中国柠檬酸产品激烈的价格竞争”。

据公告,丰原柠檬酸利润率与山东日照和宜兴协联相比,去年和今年都高出10%上下。

对于G丰原“拥有核心技术,并依靠大规模生产,可以做到节约成本,提高利润”的说法,日照和宜兴两家公司企业认为:“在一定程度上是可能的,比如多两三个百分点”,但多出10个百分点,“显然是不可能的”。

8月25日,李荣杰本人谈到公司的柠檬酸工艺时表示,原为G丰

原专利的玉米生产柠檬酸技术,现已全行业普及,在技术成本方面,兄弟企业已与G丰原相当。

另外,既然2005年柠檬酸毛利率超过22%,G丰原22万吨的产能为何只生产了16万吨?王德文对此的解释是“设备调试”及“根据销售定单来生产”,而总经理徐桦木的另一种解释是“受资金限制,原材料(玉米)供应不足。”

假设丰原生化2005年柠檬酸利润率降低10%,其主营业务利润将下滑8850万元左右,其净利润1.39亿也将打个对折。

作为全球柠檬酸产能最大的厂家,G丰原所宣称的高利润率近两年广受质疑。 宫靖 摄

燃料酒精盈亏两面

与柠檬酸被业内同行指为虚高相反,G丰原2005年后主打的另一主营业务燃料酒精,则被业内认为是因为原材料玉米的价格相比2003年有大幅下降。显然,这种成本降低并非G丰原所独有。

王德文同时表示:“我们有国内最大的柠檬酸生产线,出口欧美市场,有美誉度。出口价比别人高50美元/吨,国内也比别人贵400至500元/吨。”

这个说法也并不为同行认同。“在多数情况下,BBCA(丰原生化在国际柠檬酸市场的代号)的价格比我们或宜兴协联还低,个别市场上低一二十美元。行内都戏称他们是‘倾销价’。”日照泰山洁晶生化有限公司那位负责人说。

据王德文介绍,2005年丰原柠檬酸平均价位为5500元/吨。这个数字与周纯的提供2005年中国柠檬酸均价739美元/吨相比,低了人民币500元左右。

2005年9月初,世界最大的农产品加工企业ADM公司关闭了其在爱尔兰的柠檬酸工厂,并对外宣称原因是“受到中国柠檬酸产品激烈的价格竞争”。

据公告,丰原柠檬酸利润率与山东日照和宜兴协联相比,去年和今年都高出10%上下。

对于G丰原“拥有核心技术,并依靠大规模生产,可以做到节约成本,提高利润”的说法,日照和宜兴两家公司企业认为:“在一定程度上是可能的,比如多两三个百分点”,但多出10个百分点,“显然是不可能的”。

8月25日,李荣杰本人谈到公司的柠檬酸工艺时表示,原为G丰

原专利的玉米生产柠檬酸技术,现已全行业普及,在技术成本方面,兄弟企业已与G丰原相当。

另外,既然2005年柠檬酸毛利率超过22%,G丰原22万吨的产能为何只生产了16万吨?王德文对此的解释是“设备调试”及“根据销售定单来生产”,而总经理徐桦木的另一种解释是“受资金限制,原材料(玉米)供应不足。”

假设丰原生化2005年柠檬酸利润率降低10%,其主营业务利润将下滑8850万元左右,其净利润1.39亿也将打个对折。

作为全球柠檬酸产能最大的厂家,G丰原所宣称的高利润率近两年广受质疑。 宫靖 摄

燃料酒精盈亏两面

与柠檬酸被业内同行指为虚高相反,G丰原2005年后主打的另一主营业务燃料酒精,则被业内认为是因为原材料玉米的价格相比2003年有大幅下降。显然,这种成本降低并非G丰原所独有。

王德文同时表示:“我们有国内最大的柠檬酸生产线,出口欧美市场,有美誉度。出口价比别人高50美元/吨,国内也比别人贵400至500元/吨。”

这个说法也并不为同行认同。“在多数情况下,BBCA(丰原生化在国际柠檬酸市场的代号)的价格比我们或宜兴协联还低,个别市场上低一二十美元。行内都戏称他们是‘倾销价’。”日照泰山洁晶生化有限公司那位负责人说。

据王德文介绍,2005年丰原柠檬酸平均价位为5500元/吨。这个数字与周纯的提供2005年中国柠檬酸均价739美元/吨相比,低了人民币500元左右。

2005年9月初,世界最大的农产品加工企业ADM公司关闭了其在爱尔兰的柠檬酸工厂,并对外宣称原因是“受到中国柠檬酸产品激烈的价格竞争”。

据公告,丰原柠檬酸利润率与山东日照和宜兴协联相比,去年和今年都高出10%上下。

对于G丰原“拥有核心技术,并依靠大规模生产,可以做到节约成本,提高利润”的说法,日照和宜兴两家公司企业认为:“在一定程度上是可能的,比如多两三个百分点”,但多出10个百分点,“显然是不可能的”。

8月25日,李荣杰本人谈到公司的柠檬酸工艺时表示,原为G丰

年份	主营业务收入	主营业务成本	主营业务利润率(%)
1999	45979.00	36419.00	20.66
2000	65930.58		
2001	85317.00	66007.00	19.83
2002	73555.93	58680.66	20.22
2003	66126.10	52315.78	20.88
2004	92136.35	76011.68	17.50
2005	88517.62	68525.86	22.59
2006(中报)	43114.40	37004.07	14.17

年份	生产吨数(约)	国家补贴标准(元/吨)	获得补贴数量(万元)	报表主营业务收入(万元)	报表主营业务成本(万元)	利润率(%)
2005	10.65	1883.00	20046.94	48721.02	57051.68	-17.10
2006(中报)	17.43	1628.00	28370.12	65881.94	80511.38	-22.21

公司	年份	工商资料中的主营业务收入	G丰原披露的关联交易额	两者差额	2003、2004年关联交易差额	2003年前可能的关联交易(未发布)
金阳公司	2004	1319.52	20574.68	19255.16	19749.68	14858.30
	2003	4705.38	5199.90	494.52		
	2002	5188.36	14858.30			
高能公司	2004	369.29	8276.22	7906.93	9111.92	6113.00
	2003	380.29	1585.28	1204.99		
	2002	442.40	6113.00			

年份	净资产	净资产(股东权益)	加权平均净资产收益率(%)
2006(1-6月)	0.84	23.83	3.53
2005	1.39	22.97	7.40
2004	1.01	17.45	6.01
2003	0.98	15.90	6.42
2002	1.10	14.90	7.68
2001	1.10	13.70	8.58
2000	0.81	5.87	13.95
1999	0.41	5.72	11.28

G丰原的十字路口

(上接 A18)

豪赌燃料酒精

2005年4月,丰原系终于找到了下一个“柠檬酸”——燃料酒精。

“燃料酒精等新能源,完全可以成为丰原的下一个‘柠檬酸’,丰原在燃料酒精上的投入,会比柠檬酸更大。”李荣杰说。

这个判断符合逻辑,因为燃料酒精的销售由中石化负责,利润则以国家财政补贴为后盾。丰原的产

能扩张能力再次有了用武之地。据李荣杰介绍,至少从2002年开始,丰原就打算进入燃料酒精领域,并于2002年和2003年先期建设了两条各6万吨的生产线。但由于市场具有优势,因此具有同行企业难以比拟的成本优势。

但记者此次调查了解到,即便是在行业内,G丰原所公告的柠檬酸利润率仍受到许多质疑。

凭着44万吨的产能,G丰原一举成为全国最大的燃料酒精生产商。

然而丰原并不满足于这一规模。早在2004年燃料酒精公司成立之初,丰原就将今后主业定为新能源,并在32万吨生产线旁预留了一条30万吨燃料酒精生产线。

由于未获国家批准,丰原方面一度对外宣称这30万吨生产线是无水酒精项目。但此次采访中,G丰原财务总监王德文承认,该项目事实上针对的还是燃料酒精市场。

“在无水酒精中加入3%的无

铅汽油,再加进一种金属腐蚀抑制剂,就是燃料酒精了。”王德文说。王德文告诉记者,去年至今,丰原一直为这条生产线的审批奔波。但由于中央政策制定者担心玉米生产燃料酒精带来的粮食安全问

题,2004年至今,国务院未批任何一家企业新增燃料酒精产能。但丰原方面对国家政策方向仍有坚定的信心,可靠渠道的消息显示,我国“十一五”期间计划发展500万吨左右的燃料酒精项目,其中以粮食为原料的150万吨,以薯类为原料的350万吨。

“丰原显然想从国家这轮产能投放中,获得更大的利益。”一位证券分析师说。

至此,问题又回到资金层面。如前所述,由于此前不成功的产业扩张,丰原系企业产能闲置严重,资金链已濒临断裂。

采访中,G丰原总经理徐桦木对记者表示,企业相当部分产能闲置是由于缺少资金购买原材料玉米所致。

上市8年来,G丰原由当初的数亿元发展至83亿的超大规模,细究下来,58亿元的负债和16亿

元的股市融资显然是其资产绝大部分来源。其历年新上项目的投资,大多数来自银行贷款和股市融资,自营业务所产生资金所占比重极小。

财务总监王德文称,G丰原在发展中“高估了国内资本市场”。据他透露,在G丰原计划中,相当项目资金应从股市直接融得,但恰逢股市数年走熊,只好转向银行借贷。

一位证券分析人士就此认为,丰原系未来主打的新能源产业中,数年后的远景普遍被看好,但企业目前同样面对众多风险,其中包括

燃料酒精国家取消补贴的风险,石油价格下跌及粮价上涨的风险;作为纯商品的生物质新能源,目前作为石油基能源的替代品面市,一旦石油价格下跌,就可能出现成本倒挂的局面。

这位分析人士称,以丰原目前的资金状况,抵御上述风险的能力令人忧虑。

8月25日上午,激情澎湃的李荣杰还向记者描述了更多“暂不宜披露”的企业远景。但显而易见的是,丰原系企业现在最需要的不是远景,而是——钱。