

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日复牌后当即跌停。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年半年报,“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

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。

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。

财务报告显示,2005年丰原生化得到国家2亿元燃料酒精补贴,而当年净利润则为1.39亿元;2006年上半年获补贴2.83亿元,而同期公司净利润为8411万元。可以看出,目前国家补贴已经成为G丰原利润的最大支柱。

正是在国家补贴和燃料涨价的前提下,市场将G丰原追捧为“新能源概念龙头”。今年3月13日,G丰原从3.57元的低点启动,仅用两月的时间,于5月16日到达6.95元的顶点,股价几乎翻番,其间,该股数次封在涨停板上。

公司的自身宣传也始终围绕这一点推波助澜。

2005年3月14日,《证券市场周刊》载文《丰原生化“大庆梦”》称,丰原生化董事长李荣杰的构想是“如果把中国的陈化粮、富余粮食拿出来作燃料酒精等新能源,等于再造一个‘大庆油田’”。

“我们测算过,只要国际原油价格不低于30美元/桶,玉米价格不高于1400元人民币/吨,用粮食路线生产石油替代产品就有利可图。”集团副总孙洪保的这句话,至今仍被丰原人在各种场合引用,只是国际原油价格被修正为35美元/桶。

与高调宣扬“光明前景”形成反差,丰原生化的燃料酒精项目在报表上却一直显示亏损。2005年年报和2006年半年报中,丰原酒精

类产品毛利率分别为-17.10%和-22.21%。

一位长年关注丰原生化的证券分析师认为,丰原生化的“两面性”在此问题上反映十分明显,对股民则极力强调燃料酒精的赢利前景。而在公开报表中,必须明示“亏损严重,需要国家扶持”。

对于燃料酒精的利润情况,G丰原财务总监王德文给记者的答复是:“不补赔20%,补了每吨微赚几百元。”一吨燃料酒精目前成本为5000元左右,而“税后售价”为4000元出头,所以G丰原上半年酒精项目亏损-22.21%。

需要交代的背景是,2004年4月国家发改委等八部委印发的《车用乙醇汽油扩大试点方案》规定,“同期公布的90号汽油出厂价(供军队和国家储备),乘以车用乙醇汽油调配销售成本的价格折合系数0.9111,为变性燃料乙醇生产企业与石油、石化企业的结算价格。”

另据2005年8月22日财政部向安徽省财政厅下发了《财政部关于燃料乙醇补贴政策的的通知》,丰原生化销售每吨燃料乙醇的补贴标准,2005年为1883元/吨,2006年为1628元/吨,2007、2008年均均为1373元/吨。

今年上半年,国家两次上调成品油价格,经计算,G丰原的燃料酒精上半年共有3个价格,3月26日前为4008.84元/吨,3月26日至5月24日为4282.17元/吨,5月24日至6月30日为4737.72元/吨(注:燃料酒精相关税费先征后返,可以不予考虑)。

如果认同公司提出的5000元/吨(王德文表示,此价包括销售、管理等所有成本)成本,丰原燃料酒精一季度亏损率不过19.84%,3月26日至5月24日亏损率为14.37%,5月24日后则仅为5.25%。

由丰原上半年得到2.83亿元补贴可知(国家每吨补1628元),丰原上半年生产了约17万吨燃料酒精,王德文证实,17万吨中的10万吨为二季度生产。如此,无论怎么算亏损率也达不到报表中称的22.21%。

一位证券分析人士指出,丰原燃料酒精2005年报亏损17.10%,今年油价两次上调后,亏损不降反升,达22.21%之多,让人无法理解。

巨田证券研究员王雪松于今年5月29日撰文指出,丰原燃料酒精“目前出厂价已经大致与成本相当,如果国家补贴政策不变,丰原生化将获得较大的额外收益。”

据G丰原2006年中期财报,其酒精类产品总成本为9.42亿元,按上述产量17万吨计,每吨成本超过5200元/吨。与公司人员与记者所表述的5000元/吨不能相符,有虚增之嫌。

“公司在燃料酒精利润问题上存在矛盾,如果做出真实的利润,国家相关部门看到了可能会取消补贴;如果把亏损做得过多,股民们又会对公司没信心。”8月14日下午,公司财务总监王德文如是说。

2.89亿元关联交易哪里去了?

2006年3月3日,G丰原发表公告《关于安徽证监局限期整改报告》,披露安徽证监局于2005年8月29日向公司下发皖证监函字[2005]155号《限期整改通知书》,其中认为公司涉嫌隐瞒部分关联交易。

在《整改报告》中,G丰原使用四句话分别描述2003年和2004年两年与控股股东丰原集团的子公司金阳公司、高能公司之间的交易事项,每句皆用“期初借方余额”、“期末借方余额”、“借贷累计发生额”、“贷方累计发生额”等3至4个数字复述其关联交易。

在质疑文章中,申草称此四句话为“极其晦涩难懂的语言”。

一位财会人士介绍,按照常规,“贷方累计发生额”为关联交易额,据此,G丰原两年间与两家关联方的交易总额应为3.56亿元。然而,G丰原2006年3月10日发布的关联交易相关事项中,却有将“借方累计发生额”算为关联交易额的情况。如按“借方累计发生额”计算,上述关联交易总额则应为1.49亿元。两组数字相差2亿多元。

8月14日下午,G丰原财务总监王德文经与公司具体财务部门核实,向记者确认,上述关联交易额应以“贷方累计发生额”为准,计3.56亿元。

然而,金阳、高能两公司在蚌

埠市工商局的工商登记资料显示,2003和2004两年,两公司主营业务收入共计6774.49万元。

作为为丰原企业专门配套制造安装业务的金阳、高能两公司,其主营业务收入必须大于等于关联交易额,那么,在其工商登记的主营收入和G丰原公布的关联交易金额之间,2.89亿元的差额去哪里了?

此前在申草文章中曾质疑G丰原虚增在建工程,而记者所请教的一位会计师则表示:“如果工商资料是真实的,那么G丰原涉嫌虚增至少2.89亿元的在建工程,如果G丰原的公告是真实的,那么两公司涉嫌工商资料作假,以及偷税漏税。”

8月15日下午,记者实地探访金阳和高能公司。

蚌埠市胜利西路1250号,距离丰原总部2公里之远的城郊,金阳和高能公司位于一个数十亩面积的空旷院落中,除了一幢陈旧的二层办公楼、两幢门窗破碎的废弃厂房外,就是荒草和满地瓦砾。

集两家公司总经理职务于一身的唐根生介绍,两公司是两块牌子一套人马,承接机械制造业务时叫金阳,承接机械安装业务时则叫高能。

访前,G丰原财务总监亦曾介绍,金阳、高能两公司与丰原生化同属丰原集团子公司,在前述两年的关联交易中,两公司主要为丰原生化制造和安装赖氨酸、精制谷氨

酸盐类(即味精)、燃料酒精等生产线的非标准设备。

对那笔饱受争议的关联交易,唐根生给出了第三种说法:2003和2004两年,“活儿多得干也干不完,两年中每年有1个亿左右的业务。”

显然,这个说法与G丰原确认的3.56亿元关联交易,或公司工商登记的6774.49万元主营业务收入均不符合。

按唐根生的说法,自2000年左右先后成立以来,金阳、高能两公司一直处于“微亏”状态。

这一说法与公司的工商资料保持一致,后者显示,两家公司自从成立后,每年亏损额从数万元至100多万元不等。

但是,对于亏损的原因,公司在工商登记资料上的表述却为“开工不足”,这与唐根生所谓“活儿多得干也干不完”不无矛盾。

按G丰原2004年年报,当年其与公告与金阳公司发生关联交易2.06亿元,而当年金阳公司在工商登记的主营业务收入只有1319.52万元,亏损额141.33万元,亏损原因仍是“开工不足”。

另据《关于安徽证监局限期整改报告》,丰原生化与金阳公司2003年的期初借方余额为14858.30万元,与高能公司2003年的期初借方余额为6113万元。

有会计人员就此质疑,那么,丰原生化与此两家公司2003年前就可能存在2.097亿元关联交易,而这一关联交易亦从未公示。

G丰原柠檬酸历年利润表 (单位:万元)

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

G丰原燃料酒精利润补贴对照表

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

关联交易对照表 (单位:万元)

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	(期初借方余额)		
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	(期初借方余额)		

G丰原净资产收益率表 (单位:亿元)

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

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。

“在无水产品中加入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,国务院未新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。