

G丰原的十字路口

负债率达70%警戒线,10亿元定向增发搁浅,这家以新能源龙头示人的上市公司,已不得不依靠引进战略投资者来挽救其危险的资金链

□本报记者 宫靖 蚌埠 合肥报道

专题导读

2005年以来,G丰原(000930)以其迅速扩张的燃料酒精产能,成为资本市场上炙手可热的新能源宠儿。两个月前,上海国家会计学院财务舞弊研究中心人员发表的一篇网文,掀起了外界对公司利润及关联交易数据造假的质疑,一位网名“54丰原”的投资者,甚至专程跑到蚌埠,“只为看看公司的机器是否正常运转。”

为还原这家焦点公司的真实面目,上海证券报记者此前进行了长时间的调查,对象涉及丰原企业的内部人士、同业者、研究人员以及相关政府部门。大量采访和公司的财务数据均表明,目前的G丰原正处在资金链最危险的时刻,非惟未来利润最大来源的酒精、乙二醇新项目融资失败,现有生产线的原料供应已因资金紧张受到影响。

在数年来年报利润稳定的表象背后,G丰原及其母公司丰原集团的负债率已达到或接近银行规定的70%警戒线。追根溯源,有内部人士指出,重产能轻利润的国企通病是其关键症结,扩大产能—销售不足—产能闲置是丰原企业资金危机的内在怪圈。这一见解,在8月25日G丰原董事长李荣杰接受记者专访时得到证实,李荣杰本人承认,几年来巨资投入的油脂食品等产业均不成功,而丰原企业目前必须靠引进战略投资者来缓解资金危局。

记者采访的众多相关人员均认为,李荣杰是一位有抱负有能力的企业家,他眼下认定的生物化工能源项目同样为业界所看好。问题的关键在于,丰原企业在面对美好前景的同时,亦必须面对过去数年来的产业投资失误。而这些失误与李荣杰本人关联甚大,正是在柠檬酸全球产能第一的成功之后,这位企业家将追求产能当成了企业成功的不二法门。

另据行业调查和数据分析,G丰原存在虚增柠檬酸利润并隐藏燃料酒精利润的可能。

记者在调查中还了解到,作为G丰原目前最大利润来源的燃料酒精项目,会产生高浓度的工业废水,而丰原燃料酒精公司目前已违反国家环保总局的限产规定,其每天超标生产300吨燃料酒精,将产生3000吨高浓度废水无法处理。



以柠檬酸起家、凭燃料酒精成为市场新宠的G丰原,目前的资金紧张已影响到原料供应。 宫靖 摄

8月25日上午,丰原集团、G丰原董事长李荣杰向记者当面表示:在借贷困难、增发搁浅的现实形势下,G丰原的命运走到了十字路口,当务之急是引进战略投资者。

目前,丰原集团持有G丰原24.71%的股份,而蚌埠市国资委则持有该集团100%的股权。

“丰原集团正与两三家央企就合作事宜频繁接触。”李荣杰透露,就战略合作事宜,丰原集团已经与蚌埠市政府进行沟通,市政府可能同意将集团50%以上的股权,转让给最终谈定的合作方。

2006年半年报显示,G丰原的贷款规模已高达40亿左右,负债率首次达到70%。按照银行业内有关规定,对负债率达到70%警戒线的上市公司,进一步贷款需特别审慎。

上半年,G丰原获国家燃料酒精补贴2.83亿元,而同期公司净利润仅8411万元。

让股民忧心的另一个指标是,G丰原上半年现金流为-8180.87万元。这表明一旦企业找不到新的资金,资金链将有断裂之虞。

公司此前的应对策略是定向增发10亿元,但由于6月末7月初的“假账风波”和随后的股市调整,G丰原股价跌破了5.02元的增发价,直接融资计划搁浅。

近两年,G丰原一直以燃料酒精、环氧乙烷等新能源项目的龙头股面目示人,更早的时候,全球最大柠檬酸生产线是其重要“卖点”,连续多年公告稳定盈利的背后,其资金链为何如此紧张?

一位丰原系前高管认为:短短七八年间,丰原系连上大型生产线,销售额却并未随其产能大规模增长。“过半闲置的产能造成资金回收缓慢,以及资金链的紧张。”

最缺钱的时刻

8月15日上午10时许,蚌埠市西郊黑虎山脚下一家工厂院内,10多只麻雀听见人声,慌忙钻出半人高的荒草,蹒跚旁边一个数米直径的圆形水泥基座。

这个占地百亩的工厂就是G丰原持股85%的子公司——安徽丰原燃料酒精有限公司。而那个水泥基座,就是G丰原此次定向增发的两个项目之一——30万吨无水酒精生产线的发酵罐底座。这样的底座,在这片荒地上有10多个。

2005年底,该公司的32万吨燃料酒精生产线建成投产。记者证实,早在该生产线建设之初,G丰原就为其旁边预留了另一条30万吨燃料酒精生产线。

由于此次定向增发的搁置,这个需要6.5亿元的生产线,其开

工没有了时间表。“原计划最近就开工的”,G丰原财务总监王德文在现场摇了摇头。

同样的情形发生在定向增发的另一项目上。数十公里之外的安徽宿州,G丰原的另一子公司宿州丰原生物化工有限公司,那条需要投资14.65亿元的18万吨乙二醇项目,也处于“等米下锅”的状态。

在其定向增发的相关公告中,两项目均“钱景”诱人:无水酒精项目建成后年税后利润9685万元,另一项目年税后利润1.86亿元。如此项目没钱来建,无疑说明丰原的融资正在遇到困难。

从半年报分析,截至今年6月30日,G丰原总负债达到了前所未有的58.16亿元,比去年年报数字49.57亿元增加近9亿元。虽然其固定资产半年来增加近10亿元,使总资产由去年底的73.92亿增加到了半年报的83.06亿元,但其资产负债率还是上了新高:由去年底的67%升至目前的70%。

据王德文透露,负债新增9亿元,主要是子公司燃料酒精公司的银行贷款。

8月25日,李荣杰告诉记者,G丰原的贷款数字为42亿元,为此,G丰原每年要支付利息2亿元左右。比较的是,G丰原2005年年报净利润为1.39亿元。

事实上,整个丰原系企业目前都处于现金饥渴之中。据G丰原2006年中报,母公司丰原集团负债高达44.43亿元,资产负债率65%。“能抵押的,都抵押出去了。”一位丰原系前高管告诉记者。

G丰原半年报相关注释称:“固定资产中存在向银行借款的19.20亿元抵押物”。而在其“无形资产”注释中称:“其中存在作为银行借款3.93亿元的抵押物。”

相关公告亦显示,丰原集团所持G丰原2.38亿股中的大部分,分别质押给了安徽和江苏两省的数家银行。

更让股民不能轻松的是,半年报G丰原流动资产22.86亿,流动负债却达43.16亿元。现金流量是关乎企业能否维持正常经营的重要经济指标,而G丰原上半年为-8000万元之巨。其母公司丰原集团的现金流量为-1.78亿元。

无疑,这是丰原系历史上最缺钱的时刻。

非生化产业“并不成功”

“柠檬酸味、食品香味、油脂味、药味……在丰原厂区行走,每隔三五分钟,人们鼻孔就会被不同的气味覆盖。”这是2004年,一位安徽日报记者采访丰原系企业在报道中写下的一句话。

丰原系产业分为五大部分,分别为生物化工、生物制药、食品、油脂和新材料。

一度以欧美模式的“综合加工”企业为荣的丰原系掌门人李荣杰,8月25日对记者透露,在引进战略合作者前后,丰原系企业将可能进行一次产业调整。

据李介绍,未来丰原集团可能会舍弃一度重点发展的油脂、食品产业,将生物化工当作绝对主业。

记者了解到,G丰原旗下的丰原油脂有限公司去年和今年上半年连续报亏。而食品产业包括三部分,分别为属于集团的丰原食品有限公司、上海丰原可可食品有限公司,和属于G丰原的丰原砾山梨业有限公司。

“在剥离了丰原油脂有限公司和丰原砾山梨业有限公司后,丰原集团和战略合作者将全力发展G丰原的生物化工主业。”李荣杰说。“G丰原将大力发展燃料酒精、环氧乙烷、乙二醇、L-乳酸等新能源、新材料。发展的力度将大于集团的基础项目柠檬酸。”

对G丰原现有的柠檬酸、赖氨酸、味精等生产线,李荣杰表示,将不再简单地扩大规模,会在维持现有生产的基础上革新技术、降低成本,进一步增强竞争力。

据公开信息,G丰原现有柠檬酸产能为22万吨/年,居全球第一,赖氨酸8.6万吨/年,位于亚洲前列,味精8万吨/年。

除G丰原外,丰原系拥有着另一家上市公司G丰原药业(000153)。李个人的评价是:“目前运行平稳,是一个‘小康之家’,‘小日子’没问题。”

此外,丰原集团旗下的丰原明胶厂,是一家以骨为原料生产骨明胶系列、骨胶的企业,其每年2000吨的产能位居全国前列。李说,此企业受原材料(动物骨头)来源的限制,在市场长期向好的情况下,也处于微利状态,未来不大可能重点发展。

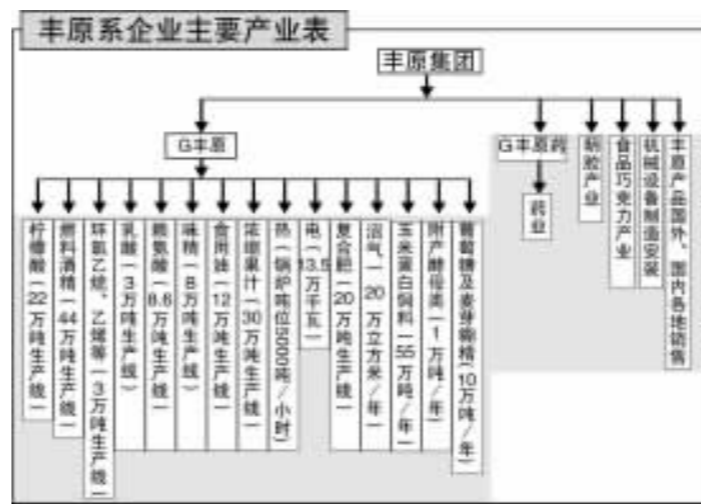
“调整产业的目的是吸取教训,让未来筹到的钱用到‘刀刃’上。”李荣杰承认,从2000年开始,丰原系在油脂、食品等非生物化工产业上的投资并不成功;而在赖氨酸、味精等项目的投入也有些“贪大”。

“柠檬酸模式”

“看准市场,迅速放大产能,实现超大规模生产。”这就是丰原的柠檬酸模式。

熟知公司内情的那位丰原集团前高管说:“‘柠檬酸模式’曾是丰原系的成功秘诀,但最终造成资金链紧张的,也正是它。”

“它是丰原事业的基础,没有



它就没有丰原。”李荣杰说。

时光倒回到1994年,丰原系前身蚌埠柠檬酸厂,只是一家以山芋干为原料的蚌埠当地国有小企业,年产能不足3000吨。产能虽小,却又是淮河的污染大户,当年被国家相关部门勒令关停。当年10月,企业全面停产,濒临倒闭,李荣杰此时调任该厂厂长。

在管理方面大举精简机构、压低成本之外,李荣杰对企业更大的贡献在于生产技术革新——1995年春节,李荣杰亲自参与研究的“玉米粉直接液化发酵生产柠檬酸”研制成果,至今仍是丰原系的核心技术之一。

1995年3月,玉米发酵技术在柠檬酸厂全面投入生产,“李荣杰成为世界上第一个大规模用玉米生产柠檬酸的人。”当时媒体报道,该技术“使企业生产能力高30%,而产品综合成本每吨低于国内平均水平1500元左右,低于欧美发达国家3000元之多”。

1997年10月,柠檬酸厂改制成丰原集团有限公司。自此驶上发展快车道。

据G丰原财务总监王德文介绍,至1998年,丰原已经从当初的3000吨生产线扩张至6万吨。这使得丰原在1999年上市前,柠檬酸生产能力居亚洲第一,而国内产能第二的无锡某企业,当时年产4万吨。

1999年,丰原集团将柠檬酸生产线部分包装上市,是为丰原生化。

靠着新股募集的3.9亿元资金和部分银行借贷,上市后的丰原生化迅速“新上3万吨,技改3万吨”柠檬酸生产线,产能扩张至12万吨。

同期,李荣杰租用原蚌埠市华能柠檬酸厂场地,新上一条2万吨柠檬酸生产线。

2000年,丰原生化控股70%

合资成立丰原马鞍山生物化学有限公司,其4万吨柠檬酸生产线于2001年建成投产。

至此,丰原生化以18万吨之规模和暴雨般的速度,一跃成为全球第一大柠檬酸生产商。

据记者了解,丰原柠檬酸大部分出口国外,美国、欧洲是主要出口地。在国际市场上,被称为BSCA(蚌埠柠檬酸的缩写)的丰原生化柠檬酸产品,被公认为最好的中国品牌之一。

丰原生化历年年报显示,至少在2003年之前,柠檬酸一直是丰原生化的绝对主业。至2001年,柠檬酸仍是公司单一业务,销售额达8.1亿元;2002年至2005年,虽然先后有了油脂、赖氨酸、味精、淀粉糖、玉米蛋白和燃料酒精项目,但柠檬酸一直稳居销售收入第一的位置。

2005年,在全球柠檬酸利润下滑的背景下,丰原生化再上4万吨柠檬酸生产线。

“柠檬酸,丰原一定要留着,还要继续做世界霸主。”李荣杰说。G丰原的22万吨柠檬酸产能,目前仍是全球第一。

寻找下一个“柠檬酸”

藉着柠檬酸的成功,丰原系和李荣杰的产业理想被放大,丰原系产业扩张也由此开始。

李荣杰承认,他和他的团队一直在寻找下一个让丰原腾飞的“柠檬酸”。1998、1999和2000年三年间,这位丰原当家人“足迹遍布欧美,参观了许多欧美农产品深加工企业,为丰原的未来寻找出路。”

事实上,所谓“柠檬酸模式”本身,也是以欧美企业“综合加工”模式为蓝本,其前提就是产能庞大,具有规模优势。如ADM,目前一年可加工700万吨左右的农产品。

2001年开始,丰原系开始了产业大布局。李荣杰,这位在校最高学历为“高中中专”,蚌埠土生土长的农家孩子,开始带领丰原走向一个巨大的梦想——“成为中国的ADM”。

首先被丰原系寄予厚望的是油脂、玉米生产柠檬酸等产品,不需要玉米胚芽部分,而玉米胚芽含有5%的油脂。此外,我国食用油市场在2001年前后价格高企,呈供不应求局面。

带有明显的柠檬酸模式,丰原出手就是大型生产线——2001年建成第一条6万吨玉米胚芽油生产线。2002年花生油行情看涨,又规划了两条各6万吨花生油生产线,2003年其中一条建成投产。

2002年我国人世以后,食用油市场供求关系迅即转变,油脂公司成立后赢利情况一般,2005年至今上半年报亏。(此部分详见《丰原油脂亏损调查》)

从2003年起,丰原系有了“新宠”氨基酸类产品。此类产品主要是两种,赖氨酸和谷氨酸钠(即味精)

当年年底,由于赖氨酸市场看好,G丰原筹资2.24亿元在丰原生化二区建成2万吨赖氨酸生产线。2004年,上述生产线又投资3000多万元改造为4万吨。同年,G丰原又新投资2.11亿元建成另一条4万吨赖氨酸生产线(此生产线可切换成6万吨味精生产线)。

至此,丰原生化已拥有了8.6万吨赖氨酸产能,产能居国内第二。

2004年,丰原集团将其2002年建成的2万吨味精生产线注入丰原生化。加上可切换的6万吨味精项目,丰原味精产能也高达8万吨。

2003和2004两年,是丰原系扩张最迅速的两年。同是在这两年,丰原系在资本市场上通过收购和重组,使丰原药业资产扩大到10亿元左右的规模。

重产轻销之弊

至今,李荣杰本人已意识到,上述“综合加工”模式并不成功。丰原集团那位前高管则对记者指出:“本质上,丰原系的管理和决策仍具传统国企通病,重视产能大于重视销售额,重视销售

额又大于重视净利润。”

与主业产品柠檬酸不同,丰原此后的“综合加工”产品包括油脂和食品等,已不再是中间产品而成为直接面向销售终端的快速消费品,一味追求产能而忽视品牌销售等下游环节的投入,为产业发展埋下了败笔。

如果说,油脂产业的失利尚受市场价格波动因素影响,丰原系食品产业的当家人阿罗哈的发展历程,则充分体现了企业重产轻销之弊。

丰原在食品产业上一度志气高远,上述前高管证实,丰原的食品产业投入至少在4亿元以上。其三家企业包括蚌埠的丰原食品有限公司、上海的丰原可可食品有限公司以及砾山县的丰原砾山梨业有限公司。

李荣杰本人证实,丰原食品有限公司投资在1.4亿元左右,2002年前后从瑞士引进一条谷物生产线,耗资6000万左右。“这条生产线主要生产膨化食品,瞄准早餐市场。”

但即便在蚌埠,记者也很难在各大超市里找到丰原的“阿罗哈”品牌食品。记者在一家超市随机采访了8位蚌埠市民,其中6人根本不知道“阿罗哈”品牌。

2005年11月,丰原集团分管食品产业的副总经理孙灯保被媒体问及“丰原自身的品牌为何不为人知”,孙回答:“丰原自己的食品在市场上的销售情况不好,主要是因为集团偏重食品生产的中间环节,而对终端市场未加大投入,进行市场和品牌的宣传开发。”

知情人士称:“食品和油脂一样,需要企业直接面对终端消费者,这需要长期的品牌开发,而丰原高层一味照搬柠檬酸模式,只是将产品交给中间商销售,在产品推广上下了功夫很少,怎么可能卖得出去?”

8月25日李荣杰在接受记者采访时说,从成本优势上讲,丰原发展食品是对的,因为食品所需的糖、淀粉、蛋白质、油脂等,丰原自己都生产。但现在看来,食品销售就像“卖药”一样,市场培育需要一个过程,并非只有成本优势就可以成功的。

“现在集团班子开会,对食品提都不提了。食品,我们不想再费精力去搞了。”李荣杰证实,丰原食品公司目前只生产少量食品,瑞士引进的生产线大部分产能租给别家食品公司生产,上海巧克

力近期正在筹备出售。(下转A19)