

涉农企业规模化加速 须警惕财务风险

证券时报记者 杨冬

在国家一系列重大政策支持下,近年来我国农业产业化、规模化的速度得到了快速提升。不过,由于农业存在天然的风险性,以及在生产经营过程中具有一定的特殊性,涉农企业在上市过程中,尚有一些共性的问题亟待合理解决。

申银万国证券一位投行人士认为,收入、资产确认不规范带来的财务风险问题,毛利率波动较大带来的业绩缺乏稳定性问题,资源复制能力较差的问题,以及政策变化所带来的风险等问题,拟上市的涉农企业需要特别予以关注。

规模化改变传统生产方式

我国是农业生产大国,涉农企业担负着城乡统筹、农民增收致富的重任,因此政府对农业产业化、规模化发展十分重视。据独立第三方调研机构大禾咨询统计显示,截至目前,我国规模以上(年营业收入达到500万元以上)的涉农企业数量已达38万家。

与此同时,一批具备规模化优势、产业链优势、商业模式创新优势的涉农企业正在酝酿A股首发(IPO)上市事宜。证券时报记者获悉,江西煌上煌集团、福建金森林业、青海小西牛生物乳业、湖北银丰棉业、陕西秦宝牧业和辽宁禾丰牧业等多家涉农企业均已递交了A股IPO申请材料。

中信证券一位投行人士指出,就企业上市前景而言,目前新兴特色涉农企业、具备资源优势的涉农企业、拥有完整产业链的涉农企业比较受欢迎。

自2000年开始至今,农业部、国家发改委等八部委联合公布了共计5批农业产业化重点龙头企业,且数量大致呈现出逐批递增的趋势。证券时报记者根据公开数据统计显示,第1批农业产业化重点龙头企业有151家,第2批有235家,第3批有210家,第4批333家,第5批(2011年公布)有362家,5批共计1291家。农业部公布的认定标准显示,东

部地区、中部地区和西部地区农业产业化重点龙头企业的年销售收入分别需达1.5亿元以上、1亿元以上和5000万元以上。

与此同时,我国涉农企业整体的规模也得到了快速提升。据大禾咨询统计显示,目前规模以上狭义农业(种植业、果业、种业和食用菌等)企业数量已达20.13万家,其中种业企业达8700家;林业(造林、护林、森林采伐和加工等)企业数量已达1.54万家;畜牧业(禽畜养殖、屠宰、加工、饲料生产)企业数量已达12.74万家;渔业(淡水、海水养殖业及苗业)数量已达3.68万家。

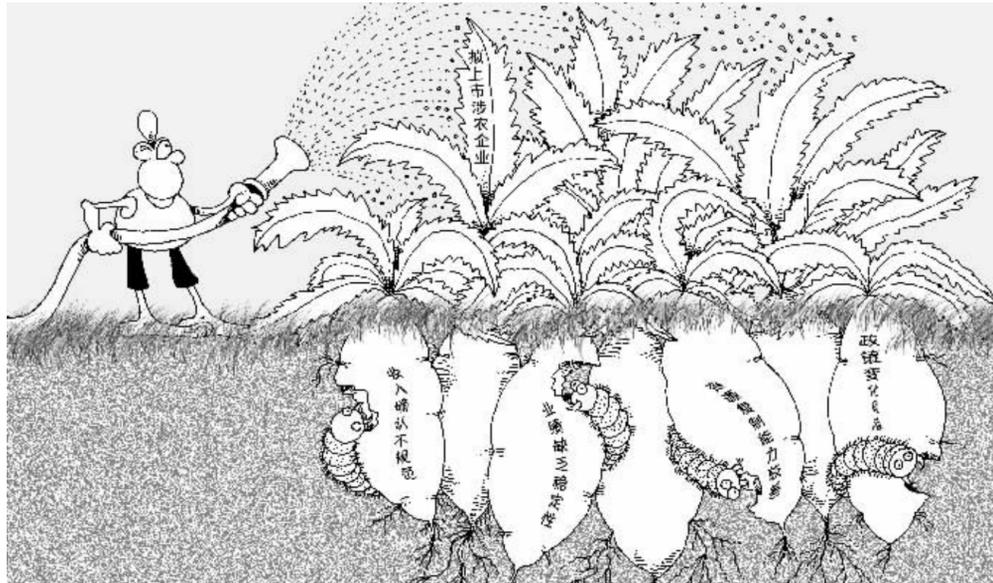
从规模以上涉农企业的产业链结构看,东部地区处于产业链下游、毛利率较高的制造类企业占比较高,同时拥有完整产业链的企业数量也最多;西部地区处于产业链下游、毛利率较高的制造类企业数量也比较多,但拥有完整产业链的企业数量却比较少;而中部地区这两类企业数量则比较少,企业的规模化和产业链深度均有待提高。”大禾咨询董事总经理程建辉指出。

值得一提的是,涉农企业的规模化对传统农业生产模式的改变影响重大。中信证券一位投行人士指出,传统农业是个体的、零散的、粗放的,资源要素的投入产出效率极低;但现代农业企业在实现规模化之后,就能通过资源整合、成本节约、提升研发能力、拓展销售渠道等手段迅速做大做强。

三类涉农企业IPO受欢迎

在未来十年中,农业是一个非常值得期待的行业,这个行业中也将涌现出一大批优秀的上市公司。”中航证券一位投行人士坦言。

不过,并非所有符合上市财务指标的涉农企业均能如愿成为上市公司。以河南金博士种业股份有限公司为例,该公司IPO申请于2010年4月上会被否。据其招股书(预披露)显示,该公司主要销售产品为“郑单958”玉米种子,该产品在2007年至2009年期间销售收入均占该公司总



拟上市涉农企业需要特别注意收入确认不规范、业绩缺乏稳定性、资源复制能力较差和政策变化等风险

官兵/漫画

收入的80%以上,但该产品的专利所有权却属于河南省农科院,且代理权分散于包括该公司在内的4家公司。

涉农企业如果缺乏核心竞争力,比如在既没有专利又缺乏资源优势的情况下,上市比较困难。”中信证券一位投行人士指出,目前新兴特色涉农企业、具备资源优势的涉农企业以及拥有完整产业链的涉农企业IPO比较受欢迎。

以新兴特色涉农企业为例,据记者了解,目前此类企业涉足的领域可包括循环农业、休闲农业、高科技农业和有机农业。其中,循环农业是指在一个农业园区内形成一个养殖业(种植业)的生态系统,比如园区内同时搞养猪场、种植业、加工厂及饭店等,实现整个生态系统的低成本循环;休闲农业是指一个园区内可包括养殖(种植)、观光旅游、住宿休闲等相关农业休闲业态;高科技农业企业主要是利用转基因等技术进行高效农业生产;有机农业企业则是专门从事有机蔬菜、有机大米等高端农业产品的生产和销售。

目前转基因食品受到了很大的质疑,相关企业上市可能也会有障碍。此外,由于新兴特色农业目前多处于创新摸索阶段,很多企业的资产规模和盈利规模较小,还达不到上市门槛。不过,此类企业的成长性较快,商业模式创新性比较强,目前政策比较支持符合条件的企业上创业板。”前述中信证券投行人士认为。

再以具备资源优势的涉农企业为例,据记者了解,此类企业主要是指拥有大量土地、牧场、海域资源优势的种植业、养殖业和渔业企业,比如东方海洋(002086)就拥有大幅超越同业的优质海域资源;此外,对于那些采取“公司+农户”模式的企业而言,对农户生产过程的控制力也是一种核心资源。

由于目前国内土地承包经营权的流转还不太顺畅,因此涉农企业在规模扩张上还有诸多障碍,这就要求拟上市涉农企业,尤其是种植类的企业,必须拥有明显的资源优势或者具备强大的资源复制能力,否则企业在上市后募集的资

金不一定能顺利用出去。”程建辉认为。

再以拥有完整产业链的涉农企业为例,据记者了解,此类企业产业链的广度和深度通常兼具,比如一家养猪企业可以囊括饲料生产、优质猪仔研发生产、生猪生产、猪肉产品深加工、销售在内的一体化产业链。比较典型的企业如双汇发展(000895)和雏鹰农牧(002477)等。

财务风险须警惕

由于生产经营特点所致,涉农企业往往较难对资产负债表和利润表中的相关事项进行准确计量。

收入确认难以准确计量,是涉农企业存在最为普遍的共性问题。”申银万国证券一位投行人士认为。

比如在资产负债表中,涉农企业资

产一般以养殖场、花圃和蔬菜等形式存在,因此如何对涉农资产进行准确计量是个难题;再比如在利润表中,涉农收入一般缺乏票据支持,在“公司+农户”的模式中,涉农企业与农户发生购销关系时,很少出具发票,甚至只是以“打白条”方式调整应付账期。

对此,前述申银万国投行人士认为,在招股书中,涉农企业须充分说明所采用资产和收入的计量方法及计量程序,并须规范企业财务制度,详细披露预付应收款项的构成。

此外,资产和收入的无法准确计量带来的另一个潜在风险是,涉农企业比较容易利用这一点进行财务包装或造假。

以A股历史上因财务造假而“扬名”的草原兴发为例,曾利用收入计量手段进行虚增收入和利润。据监管层披露的信息显示,草原兴发曾经累计虚增资产14亿元,累计虚增利润13亿元。

毛利率波动大影响业绩稳定

在目前通胀水平波动较大的环境下,涉农企业的毛利率水平比较容易出现较大变化。

涉农企业的上游原材料价格通常波动比较大,但下游产品销售则通常受到政策控制,因此涉农企业的成本和风险的转嫁能力通常较差,利润水平也比较容易受毛利率波动较大的影响。”前述中航证券投行人士认为。

不过,对于某些企业而言,比如食用油生产企业,则可以使用远期合约、期货等工具锁定原材料成本。但对于大多数涉农企业而言,比如生猪深加工企业,则没有相应的套期保值工具。

对此,平安证券一位投行人士建议,为了尽量减少毛利率波动影响,涉农企业应不断提高库存周转率,必要时可以采取“以销定产”的生产模式;另一方面,涉农企业在上市募得资金后,应根据生产季节和销售周期的特点,合理运用资金,提高资金使用效率。

NEWS IPO视角之投行看行业 系列报道(六)

政策微调刺激 对公中长期贷款强势反弹

传统主要投向各类基建项目和地方融资平台的对公中长期贷款,10月份增加了2370亿元,打破了今年5月份以来持续紧缩的局面。业内人士称,未来一两个季度对公中长期贷款回暖趋势基本可以确认。

证券时报记者 罗克关

10月末监管层刚刚允许符合条件的平台贷款展期,上周五央行公布的10月信贷数据中对公中长期贷款即呈现倍增局面。

这个应该和监管层近期放松平台贷款的约束有关,因为在建项目的资金缺口还是比较大的,通过其他方式筹集资金也很难快速到位。在风险可控的前提下允许银行适度介入其中,是一个办法。”中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇昨日称。

增量倍增

根据央行日前公布的10月份货币信贷数据,10月份非金融企业及其他部门贷款增加4548亿元,其中传统上主要投向各类基建项目和地方融资平台的对公中长期贷款增加2370亿元。

证券时报记者比今年以来的数据发现,这一增长规模在全年可以排进前三,仅次于今年1、2月份的新增规模,略高于3、4月份的新增规模。自今年5月份起,由于持续的信贷紧缩以及对平台贷款更为严格的监管措施陆续实施,对公中长期贷款每月的新增额度基本稳定在1000亿出头的规模。在今年6月末和9月末两个季度考核时点中,对公中长期贷款的新增额仅维持在700亿元-800亿

元之间。

记者粗略统计了三季度逐月的统计数据后亦发现,该季度三个月内对公中长期贷款分别仅增加1042亿元、1011亿元和747亿元。相比之下,10月份2370亿元的对公中长期贷款新增规模,至少是三季度月平均规模的2倍以上。如果仅与9月份数据进行环比,那么10月份全行业该项贷款反弹速度则达到惊人的3倍以上。

监管态度微调

这个并不奇怪,监管层在8月份起就已经内部通气,几类大的平台贷款项目允许续贷。但这个一直没有正式下文通知,到10月底监管层正

式表态称符合条件的平台贷款允许展期或者延长还款期限之后,一些整改完成符合条件的平台贷款项目陆续都获得了银行的贷款资金支持。”北京一位不愿具名的券商研究人员对记者称。

记者注意到,一些券商研究员在9月末至10月中的调研报告中亦多次提及基层银行处理平台贷款中通过“还旧借新”方式维持项目流动性的做法。这种做法和贷款额度腾挪并不是一个性质,主要是防止部分在建项目出现现金流问题,银行在确认抵押担保措施齐全的情况下续贷,也是符合监管和商业原则的。”一位曾经参与调研的券商分析师表示。

而除了存量平台贷款的续贷之外,

当前决策层政策取向的“微调”也在一定程度上拉动了的对公中长期信贷的反弹。交通银行首席经济学家连平昨日即对记者表示,从目前的政策风向看,对公中长期信贷在一两个季度内扭转今年以来的回落势头已非常明确。他认为,包括在建项目的续贷,新增的投资项目以及部分私营部门信心回暖,都会成为未来一两个季度内对公中长期信贷的增长动力源。

不过需要明确的是,即便未来对公中长期贷款回暖势头比较明确,但今年以来压缩对公中长期贷款在总贷款中占比的方向还是不会变,这其实就是当前政策强调的“合理”增长。”连平对记者说。

存款季初回落季末冲高成常态

券商预计年末将继续冲高,流动性拐点已经到来

证券时报记者 唐曜华

10月份居民存款减少7272亿元,银行存款季末大增、季初回落的态势得以延续。券商分析师普遍对今年最后两个月存款增长和银行的流动性状况持乐观态度,一是基于对历年年末财政存款释放的预期;二是对央行公开市场操作微调的预期,甚至有券商分析师认为流动性拐点已经到来。

今年以来,存款增长季末冲高、季初回落的现象较为明显。其中10月份居民存款下降7272亿元,减少幅度高于4月、7月。好在10月份非金融企业存款增长了860亿元、财政性存款增加4190亿元,因此10月份存款净减少2010亿元,其减少幅度远少于今年7月份的6687亿元。

高华证券研究报告认为,存款环比下降的原因主要在于,一是季末为理财资金到账高峰期;二是A股市场反弹推动部分存款流向股票经纪账户;三是部分存款通过理财产品转变为同业存款。

从银行理财产品到期数据看,每逢季末理财产品到期数量通常大增——到期之后资金回归存款账户,而季初到期的理财产品数量则明显减少。以每个月的后10天为观察区间,据Wind数据,二季度末收益到期日为6月21日~6月30日的银行理财产品共有934款,随后到期的理财产品数量明显回落,到期日为7月22日~7月31日的理财产品仅有595款。三季度末收益到期日为9月21日~9月30日的银行理财产品共有1077款,而收益到期日为10月22日~10月31日的理财产品仅有639款。数据显示,在储蓄存款环比大幅

减少的4月、7月,其他项数额均出现了大幅增加,呈现明显的跷跷板效应。”招商证券相关研究报告认为,这一变化的传导机制是,负利率背景下,居民和企业将存款用于购买理财产品,而理财产品资产池中有很大部分投资于银行同业市场,于是存款转化为同业往来资金。换句话说,季初资金又被银行理财产品“吸”走,转化为同业往来资金等形式,因此储蓄存款大幅减少。

随着季初效应逐步淡化,对于年末存款增长,研究机构普遍持乐观态度。华泰联合证券认为,年底前财政存款释放数量较大。从往年情况看,通常11月份财政存款陆续释放,12月份财政存款开始大量释放,近两年释放规模都在9000亿元左右。此外,央行公开市场微调,以及表外融资下降最快时段过去等因素均有利于存款恢复增长。

郑商所与港交所 签署合作备忘录

证券时报记者 张宁

昨日,郑州商品交易所与香港交易及结算有限公司在郑州签署了合作谅解备忘录。根据合作谅解备忘录,双方今后将在品种创新、市场开发、规则完善、技术升级、人员培训等方面加强交流与合作。

郑商所总经理张凡在仪式上表示,与港交所签署合作谅解备忘录,是郑商所积极开展对外交流与合作的重要举措。

广发证券获得QDII资格

证券时报记者 罗克关

获得合格境内机构投资者(QDII)资格的券商队伍再度扩容。广发证券今日公告称,该公司日前收到广东证监局批复,核准该公司作为QDII,从事境外证券投资管

■聚焦全景投顾大赛 | Focus |

逾八成投顾看好后市

A股市场周一大幅上涨,沪指再创近两个半月来收市新高。对于后市走势,参加2011全景百佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”的投顾看法乐观,超过八成投顾认为周二大盘有望延续反弹趋势。

截至11月14日17:00,参与调查的参赛投顾中,81.7%看多周二A股,看空的投顾比例为10.4%,另有7.9%看平。华创证券投顾蔡欣指出,经过

港交所行政总裁李小加表示,今后港交所将在人民币走向世界方面多做努力,利用好货币期货、利率期货,以及金融衍生品平台。同时要抓住机遇让港交所成为内地企业的“首选海外集资中心”、内地资本的“首要海外投资中心”和“全方位的国际金融中心”。中国是世界上重要的商品生产国和大宗商品消费国,但定价权有限,与郑商所进行战略合作,就是要力争找到一个切入点,最终在商品定价权方面掌握主动。

统计数据称,截至9月末,已有9家券商获得QDII资格,共设立5只QDII资产管理计划。但与有30多家基金管理公司获得QDII资格、已设立50只QDII基金相比,券商系QDII目前仍属于少数派。

前一轮的震荡回抽颈线后,股指选择了向上突破,前期的双底形态得到有效确认,后市上涨的可能性将大大增强。

国海证券投顾邓临生称,目前政策面已经悄然转向,继汇金大举增持四大行、各部门力挺小微企业后,四季度的信贷政策也有望保持宽松,这些政策利好不断涌出,标志着前期大调整已经结束,后市将步入上升趋势中。

(陈丹蓉)