

# 雏鹰农牧“以肉偿债” 郑州部分门店运营正常

证券时报记者 赵黎昀

涉嫌财务造假,实控人质押爆仓资产遭冻结,债券评级接连下调,5.28亿元超短融违约……2018年,生猪养殖第一股“雏鹰农牧 002477”步步深陷泥潭。

近日,一则关于某上市农牧公司以“肉偿债”的消息在朋友圈疯传,引发市场对正处债务违约风波的雏鹰农牧产生遐想。11月8日,公司股价获得迅速涨停。

雏鹰农牧相关人士回应证券时报·e公司记者称,公司金融事业部确实在筹划相关事项,但尚处于多方商谈阶段。8日晚间公司公告,已经与小部分债权人达成初步意向,涉及本息总金额2.71亿元。而对于市场对该公司经营情况的担忧,记者8日走访郑州市市场雏鹰香门店看到,店内尚正常供货迎客。

## 以肉偿债股价涨停

日前,有消息流传,某上市农牧公司基于债务违约的实际情况,发行人11月3日向投资者提出两种解决方案,一是本金10年期按月偿付,而另一种则是使用子公司存货,包括礼盒系列、火腿系列、红酒系列等进行偿付,偿付价格按照零售价85%计算。

以肉抵债”的具体操作,可以是债权人直接提货,也可以将存货先留在发行人处,待债权人自行销售后,将回款放于发行人销售子公司,最后支付给持有人。据称,对于这种“以肉抵债”的方案,已合计有债权人持仓2.8亿元。

A股农牧公司不多,近期出现债务违约的只有雏鹰农牧一家。

11月6日雏鹰农牧公告称,2018年度第一期超短融融资券应于11月5日兑付本息。因公司现金流紧张,未能按照约定筹措足额偿债资金,“18雏鹰农牧SCP001”不能按期足额偿付。本只债券发行期限270天,应偿本息总额5.28亿元。

此后11月7日雏鹰农牧公告,联合信用评级有限公司对主体长期信用等级由B调整为C,“14雏鹰债”的债项信用等级由B调整为C。

公告中雏鹰农牧明确表示,将与“18雏鹰农牧SCP001”的持有人协商妥善的债务解决办法,尽快完成最终的方案。目前公司已与部分债券持有人达成共识,公司将尽快推进实施。

解决债务的最终方案是否是“以肉偿债”?网传的操作模式是否属实?债权人是否已同意这种解决方案?

带着疑问,11月7日记者多方联系雏鹰农牧人士,从不同渠道获得的消息均是,“上述偿债方式确实正在推进”。公司公关部门工作人员告诉记者,目前上述事宜由企业金融事业部推行,各方仍在积极协商之中,但没有债权人已持仓2.8亿元的说法。对于此事的具备细节和运作模式,还有待后续披露。

8日晚间公司公告称,受“非洲猪瘟”疫区封锁、禁运等因素影响,公司生猪等相关产品短时间内难以变现,为了盘活库存、缓解公司目前现金流紧张的局面,公司计划对公司现有债务调整支付方式,本金主要以货币资金方式延期支付,利息部分主要以公司火腿、生态肉礼盒等产品支付,债务范围包括公司现有所有债务。

目前该方案仅为初步方案,正在与各债权人协商。截至公告日,公司已经与小部分债权人达成初步意向,涉及本息总金额2.71亿元,目前尚未进行产品交割。鉴于该方案目前正在与各债权人协商过程中,且已达成意向的债权人尚未正式交付产品,该事项具有较大的不确定性。

虽然是否能获得多数债权人首肯尚不得而知,但雏鹰农牧这招既可去库存,又可偿还部分债务的手法,得到了二级市场的认可。

11月8日开盘后,雏鹰农牧股价直线封涨停,报1.74元/股,当日该股主力资金净流入6871万元。而此前,雏鹰农牧股价10月19日曾跌至1.37元,创下上市8年来最低值,自2018年年初至今已录得超过67%的最大跌幅。

## 货物抵债是否可行

资本市场上,以动产、不动产进行债务冲抵的案例不少,但以货物抵债



郑州市一家雏鹰香门店在正常营业



赵黎昀/摄,官兵/制图

的情况却不多见,雏鹰农牧此番被市场称为A股第一起违约肉偿事件。不过,在雏鹰农牧之前,港股上市公司雨润食品(01068.HK)也曾被曝出强制“以肉偿债”的案例。

2015年8月,有债权人向媒体爆料,雨润控股集团有限公司(下称:雨润集团)旗下地产公司商票不能兑现,并强行用火腿肠抵充。

彼时的雨润集团恰逢多事之秋。2015年3月,公司董事长、实际控制人祝义财被执行指定居所监视居住的强制措施。雨润食品在7月13日发布的盈利预警也显示,集团预期2015年上半年与2014年度同期比较,纯利将转盈为亏,预期金额不少于7亿港元。不过尽管存在业绩与人事问题双重压力,雨润集团最终还是澄清了上述事件,“以肉偿债”不了了之。

对于实物偿债的可行性,市场质疑之声纷纭,债权人以实物入账也难以成立。甚至有市场人士吐槽称,如果雏鹰农牧可以拿肉抵债,那么近期同样爆发债务危机的永泰能源也可以给债主拉一车焦煤了。

北京盈科律师事务所律师王智斌表示,实物抵债只要债权人和债务人达成一致即可履行。债务双方经过协商,可通过包括实物抵债、打折、延期等方式达成和解。如果双方最终未能达成和解,即将按照合同约定,通过法院诉讼或仲裁机构请求解决。

上海明伦律师事务所律师王智斌接受记者采访时也表示,以物抵债尚不涉及法律问题。企业存货也属于资产,没有现金可供支付的情况下,只要债务双方能够接受,那么经过资产评估之后,存货是可以折抵债务的。不过,这都要建立在债权人对抵债方式同意,同时对于评估值认可的基础上。此前在A股市场上,期望以物抵债的案例还包括皇台酒业。该公司因涉及虚假陈述案遭到股民诉讼,案件判决上市公司进行赔付后,皇台酒业公告称愿以酒产品进行赔偿,但股民还需自行支出评估费和运费,最终这起事件没有获得实际推行。

王智斌表示,如果债权人对于以物偿债不同意,事件进入到司法程序后,法院会选择拍卖企业资产变现,包括动产、不动产、股权、存货等,以拍卖款进行债务偿付。债务违约如未能达成和解方案,正常还需要通过诉讼程序,明确违约金额,通过法院判决生效之后,才能进入司法程序进行执行。目前雏鹰农牧“以肉偿债”很可能只是单方面提议。就算债权人接受存货,但对于债权额、利息、存货评估如何折抵等

问题都会存在争议,所以实际操作性不大。

## 郑州部分门店正常经营

10月26日雏鹰农牧发布的2018年三季度报告显示,今年前三季度,公司实现营业收入35.33亿元,同比下滑7.34%;净利润亏损8.69亿元,较中报预计的最大亏损额还多出逾2亿元,同比大幅下滑1141.39%,录得上市以来最差业绩。2017年,雏鹰农牧实现净利润4518万元,而公司预计2018年度该公司亏损额将达15亿元至17亿元。

雏鹰农牧表示,国内生猪市场陆续出现“非洲猪瘟”疫情,疫区封锁、禁运等因素,将会影响公司第四季度销售数量、销售价格,以及公司屠宰业务,从而对公司的盈利能力,同时受金融政策影响,公司流动资金紧张,公司与供应商结算周期延长,供应商取消对公司采购的优惠,将会相应增加生产成本。

如此大幅度的业绩下滑,加之近期频发的债务危机事件,难免让市场对雏鹰农牧的正常生产经营产生疑虑。

11月8日,证券时报记者实地探访位于郑州市经一路一家规模稍大的雏鹰香门店看到,店内货架和冰柜中,依然陈列了品种较为丰富的雏鹰产品。除普通生鲜猪肉及火腿、猪排等衍生品外,店内还供有价格偏高的生态猪肉,冷鲜肉的贴标供应日期均为11月7日。店内工作人员告诉记者,郑州市内尚有多家雏鹰香门店在运营,店内都由公司供应新鲜货品,销售情况正常。不过,当日记者来到位于郑州市纬一路的雏鹰香门店时看到,这一店铺或因周边楼房拆迁,已经关闭停止运营。

据雏鹰农牧集团官网显示,旗下雏鹰香门店覆盖北京、上海、深圳和河南省内多个地市,门店总量超过100家,然而目前除郑州地区多家商舖正常销售外,上海、深圳门店已无法通过网站公布的电话取得联系,河南一些地市门店电话也显示“空号”。北京一门店销售人员向记者表示,雏鹰农牧的产品目前仅剩为数不多的两款,且都是十月份供货,其他产品均没有供应。

## 巨额债务难题待解

5.28亿元的超短融违约,仅是雏鹰农牧此番债务危机的冰山一角。2018年12月21日,公司另有发

行规模10亿元的超短融面临兑付。同时三季度披露,公司一年内到期的非流动负债期末余额为38.53亿元,较期初增加420.5%。

据此前公告,截至2018年8月31日,雏鹰农牧未结清信贷信息中不良类贷款1笔,余额9679.83万元;欠息8笔,余额537.77万元。此外,公司发行股票购买资产和引入战略投资人等应对措施尚在推进中,存在不确定性。

雏鹰农牧在回复深交所关于债务情况的问询时曾称,实控人侯建芳为公司借款提供担保总金额逾12亿元,其中3.15亿元于2018年内到期,6.4亿元将于2019年到期。公司在2018年贷款到期相对集中,加之国家政策和行业的负面影响,部分非银行金融机构要求公司提前还贷或追加增信措施,公司出现了暂时性现金流紧张,不存在现金流断裂的情形。

企查查信息显示,雏鹰农牧集团已被列入失信被执行人,执行法院为深圳市中级人民法院,发布时间为2018年10月10日。此失信执行申请人为中植系旗下中融信托,被执行人涉及雏鹰农牧集团、侯建芳、李俊英,标的本息合计超过1.5亿元。

11月8日,雏鹰农牧再度公告侯建芳持股遭新增冻结的情况,而自今年8月份以来,控股股东因债务逾期等因素,已12次公告新增冻结。

截至当日,侯建芳持有上市公司12.6亿股,占总股本的40.2%,已全部被冻结。除侯建芳持股被全部冻结外,截至2018年三季度,持股比例分别为2.83%、2.76%、1.5%、1.5%、1.1%的股东侯五群、侯斌、侯杰、侯建业、深圳市聚成企业管理顾问股份有限公司(下称“聚成”)所持股份也已全部质押、冻结。侯五群为侯建芳之叔叔,侯斌为侯建芳之堂妹,侯杰和侯建业为侯建芳之弟弟,深圳市聚成企业管理顾问股份有限公司为侯建芳一致行动人。

高企的质押和债务压力下,雏鹰农牧已面临资产查封和平仓处置。

据此前公告,因借款纠纷,今年8月雏鹰农牧部分土地和房产被山东省高级人民法院查封。被查封的资产全部为土地和房产,一共36处,账面净值2.27亿元。今年9月,由于公司股价下跌,雏鹰农牧实控人侯建芳和部分董监高及其他核心管理人员通过信托计划持有的公司股份遭遇平仓,出现被动减持,数量为占公司总股本的1.5%,出资额及补仓金额合计1.25亿元全部损失。

## 三只松鼠创始人章燎原:明年营收破百亿 IPO仍在排队中

证券时报记者 董璐

从2012年公司成立开始,三只松鼠每年销售都翻倍增长。但去年的“双11”数据把我们敲醒了,我们知道,时代变了。“三只松鼠股份有限公司创始人——松鼠老爹”章燎原坦言,觉察到2017年“双11”销售增幅放缓后,公司将2018年定义为“新时代创始元年”,跳出舒适区作出了一系列变革和调整。

在今年“双11”前四天,三只松鼠在南京举办了成立六年来首次新品发布活动,推出11款休闲零食产品。章燎原在发布会后接受证券时报记者·e公司采访时表示,他把今年“双11”看作一场考试:公司正在切换到一个新的时代,作为新时代第一个“双11”,本次若能交出满意答卷,证明公司转型调整的方向正确。2019年开始,三只松鼠营业收入有望突破百亿,将开始企业增长的“第二条曲线”。

这也是自去年12月三只松鼠IPO闯关失败“叫停”后,章燎原首次对媒体详述公司战略发展状况。提到IPO进展时,章燎原独家回应证券时报记者·e公司:目前公司上市仍在排队中。对松鼠来说也许不是件坏事,可以把内功练得更加扎实。”他说,过去松鼠一直不缺钱,我觉得,企业发展要是一直顺利了,也不是件好事。”

## 最重要是“回归本质”

如果你去年问我,行业增速放缓对公司来说是不是最大的外部危机?从电商板块来看,当时是。“章燎原表示,现在比较欣慰的是,行业增速确实放缓,但经过这半年来的调整,三只松鼠实现了逆势增长。”

2012年章燎原刚创业时曾发过一篇帖子:一个新时代来了,电商有五年的机会,在五年之内,你可以成就一个互联网电商品牌,五年之后,会是消亡的开始。”

以“淘品牌”起家的三只松鼠和“双11”密不可分。2012年,公司“双11”单日销售额766万元,使得公司一炮而红。2013年“双11”单日销售3562万元,2014年单日销售破亿,2015年单日销售2.66亿元,2016年“双11”销售额达到5.08亿元。

线上的流量瓶颈到了。过去电商依托于人口红利,依托于电商天然的便捷性和基于数字的用户体验提升,把线下的货变为了个样子放到线上去卖。“章燎原认为,以去年“双11”为节点,消费升级下的休闲食品正开始向商业本质回归。

在新的时期,三只松鼠试图“线上造货、立体卖货”,围绕“造”字,成为完全以创新为导向的一家公司。

“造”字有两层意思。一是立足于平台化的研发,联合伙伴打造极致创新的产品。过去半年我们推出很多新品,尝到了创新创造的甜头,明年我们要继续创造一些独有商品,而且还要显出松鼠“风味、鲜味、趣味”风格的产品。”章燎原说,另一方面是“造体验”,三只松鼠在供应链上也要做到极致,只要足够的新鲜,用户是有感知的,只要足够的品质,用户是愿意买单的。

过去三只松鼠的坚果产品从出厂到“主人”手中,大约需要50天时间,而这已经是行业领先水平。后来公司推出“90天坚果”,主打更高品质和90天的质保期。

这次,章燎原放话,2019年,三只松鼠自有渠道买到的坚果产品,都是在20天以内生产的。

和过去的理解不同,“线上”的意义在于更快更有效地让消费者理解这个商品。一旦这个商品成熟,就迅速推向全国。三只松鼠要做到“从产品的研发到最后消费者数据的回流全部数字化”。由此完成品牌向平台化的重大转变,变为一家真正的供应链企业。

2017年正是章燎原做出预判的第五年。当年三只松鼠“双11”全渠道的销售成绩是5.22亿元,增速已然放缓。尽管这个数据依然是刷新纪录的行业第一,但松鼠嗅到了“危中有机”。

## 150家“投食店”

章燎原称不惧行业放缓的另一个原因是,当把视线放到线下之后,他觉得休闲零食的市场还很大,问题只是“要找到什么样的方法去做好”。

电商起家的三只松鼠,目前的线下布局包括:直营连锁三只松鼠投食店、以零售通为代表的2B分销渠道以及正在尝试的松鼠小店。

据了解,目前三只松鼠开了45家实体“投食店”,两年不到,已经有四次迭代,近半年还有一个最大的迭代店将推出。根据计划,到2019年三只松鼠全国门店的开店计划是增加到150家,再开出100家来。

三只松鼠目前在B2B的“零售通”领域的情况也不错。今年5月29日,三只松鼠入驻零售通,百万小店可以通过零售通平台进货三只松鼠产品,消费者在家门口的小店就可以买到原来只通过线上销售的淘品牌,目前三只松鼠动销店铺70万家,复购的店铺超过65%。

记者了解到,本次三只松鼠选择在南京召开发布会,一个原因是公司正在南京新建研究与创新中心。除了联合相关院校进行新品的开发和研发,这里也正在全力推进自营的“松鼠小店”新零售分销模式、智能商业零售板块、社交电商领域等新业务。

在线下布局里,松鼠小店的定位是探索“基于市场化的生态系统”,赋能年轻的创业者。目前松鼠小店有4家,今年年底之前将达到15家。

三只松鼠沉淀了巨大的品牌势能,拥有8000万在线购买会员,网上旗舰店每年访客人数达到6亿人次以上,这是作为休闲零食企业的巨大优势。章燎原总结称,从规模上看,我开大了;从效率上,我们的新商品上新更快。最重要的是,我们在做事情的时候跟别人卖货的出发点都不一样,我们更强调把体验做好。”

“我们不敢说松鼠的模式一定是对的,但只要方向是围绕‘造货’和‘造体验’,就没有什么问题。”谈及此,章燎原颇有信心,如果我们线上线下立体的销售模式能够跑出来,组织管理能解决,能批量复制的话,我们很快能达到更大的体量。”

在他看来,企业必须保持增长,在增长中解决问题。如果今年“双11”比去年的情况有大幅度的增长,证明我们这一年做对的,选的方向是对的。”

章燎原还透露了外界极为关心的少量财务数据。2017年,三只松鼠实现营业收入约68.5亿元。今年肯定超过80亿元,具体能到多少还不知道。”他称,2019年,公司的营业收入肯定超过100亿。”



东方IC/供图