

【 烟台 烟台 烟台 烟台 】

烟台 烟台 “黑天鹅”事件

案例背景 筹资分析 投资分析 财务分析 总结陈词

分工及小组成员

张瑞君 张瑞丹

付媛 孙伟 郑志辉 闫荣 欧阳希

獐子岛事件的是是非非

敬请指导

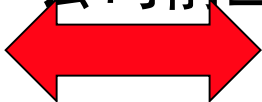
故事情节♥

主讲人：付媛



故事背景



- 10月30日晚，该公司的一系列公告在市场上引发了热议。公司公告，因为自然灾害，公司前三季度业绩“大变脸”，由上半年的盈利4845万元  亏损约8.12亿。
- 在12月初复牌后迎来两个跌停，在第三个跌停板打开，期间市值蒸发多达22亿元。

故事背景



- 獐子岛，位于北纬39°，地处亚欧大陆与太平洋之间的中纬地带，盛产海参、鲍鱼，扇贝等海珍品，是著名的“獐子岛海参”的原产地，素有“海底银行”、“黄海明珠”之美誉。



故事背景



- 獐子岛是一家主营水产养殖、加工、贸易的上市公司。2006年登陆A股，此后利润一直不错。因其产业模式独特，也是水产养殖业的名片，2008年其股价一度超过百元。



故事背景



• 但 10月14日

獐子岛突然宣布停牌。公告称拟披露与底播增殖海域的重大事项。

半个月后。。。。

獐子岛披露，2011年底播海域为 119.1万亩、2012年底播海域为29.56万亩的虾夷扇贝，因受冷水团异动导致的自然灾害影响，虾夷扇贝近乎绝收。

故事背景



虾夷扇贝为獐子岛的主营产品，今年三季度正是2011年底播种的虾夷扇贝的收获季节，没想到竟然没有收成。由此三季度獐子岛巨亏8.12亿元，市场哗然。

短短几个月。即将收获的虾夷扇贝几近绝收。

到底是什么使得贝壳不见了？ ？ ？ ？

贝壳去向之疑



冷水团影响

1

底播虾夷扇贝苗种采购, 底播过程中存在虚假行为

2

獐子岛投资发展中心存在
占用上市公司资金行为

3

贝壳之最终归属



- 獐子岛深受冷水团的影响
- 獐子岛存在决策程序、信息披露以及财务核算不规范等问题。



獐子岛自救计划



- 獐子岛董事会决议公告显示，董事长兼总裁吴厚刚自愿承担1亿元灾害损失，该资金将计入公司“资本公积”。
- 吴厚刚自愿降薪为月薪1元，公司总裁办公会10名高管自愿年薪降低50%，高管降薪直至公司归属于上市公司股东的净利润恢复至受灾前五年的平均水平2.66亿元为止。
- 獐子岛还提出打造事业共同体的方案，公司股票复牌后1个月内，总裁办公会11位高管将出资不少于2,000万元增持公司股票，并承诺2年内不减持。

现金流堪忧



- 2012年：第四季度亏损9974万元，随后的2013年其营业收入微增0.42%，营业利润却大幅下滑40.16%。
- 2014年：三季报显示，截至2014年9月30日，獐子岛负债总额约为37.99亿元，短期借款26.82亿元，长期借款7.15亿元。
- “扇贝门”爆发以后：獐子岛撤回了最新的13.7亿元的定增计划。
- 负债率高达70%、摇摇欲坠的公司财务状况，现金流将是其明年经营和管控的重点。

筹资篇♥

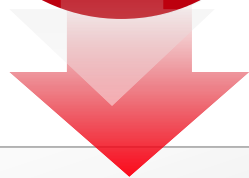
主讲人：孙伟




獐子岛的筹资方式



筹资方式



- 
- 1、短期融资券
 - 2、股权质押贷款
 - 3、定向增发
 - 4、政府补贴
 - 5、员工持股

短期融资券



2010年，5亿元

2012年3月，5亿元

2012年5月，4亿元

2013年8月，4亿元

獐子岛短期融资券融资共18亿元。

股权质押贷款



- 持股比例在5%以上的大股东股权质押情况：

	獐子岛投资发展中心	裕褆经济发展中心	大耗经济发展中心	吴厚刚
持股比例	45.76%	7.21%	6.85%	6.83%
持股金额	3.25 亿	0.51 亿	0.49 亿	0.48 亿
质押金额	2.06 亿	0.4 亿	0.18 亿	0.03 亿
质押比例	63.38%	78.43%	36.73%	6.25%

- 11年到14年持股比例在5%以上的大股东股权质押情况：

	11年	12年	13年	14年
质押比例	25.24%	37.11%	36.04%	37.56%

定向增发



- 定向增发
- 2011年：募集资金净额：7.76亿元



政府补贴

- 政府补贴
- 2011年：政府补贴对公司多年来用于海洋生态建设底播苗种费用投入补贴 4,254 万元。



獐子岛黑天鹅事件后的筹资变化



员工持股



- ◆ 公司员工的自筹资金，金额不超过 4000 万元；
- ◆ 董事长借款：公司董事长吴厚刚先生拟自筹或以其持有的部分獐子岛股票向金融机构申请质押融资取得资金，向员工持股计划提供借款支持，借款部分为除员工自筹资金以外的购买标的股票所需剩余资金，金额不超过 8000 万元，借款期限为员工持股计划的存续期。
- ◆ 2014年公司董事长兼总裁吴厚刚自愿承担 1 亿元灾害损失与公司共度难关。

员工持股



- 高管大幅降薪与2.66亿利润挂钩。
- 2014年：收到政府救灾援助3500万元。
- 尽快推出股权激励计划（人力资源筹资）

獐子岛偿债能力的pest分析



筹资效用评价



- 短借长用带来高成本高财务风险。
- 高度依赖融资补充现金流量更加提高财务风险。

投资篇♥

主讲人：郑志辉



投资变化



该事件又称为“獐子岛扇贝劫”、“獐子岛事件”。2014年10月30日晚间，獐子岛发布公告称，因北黄海遭到几十年一遇异常的冷水团，公司在2011年和部分2012年播撒的100多万亩即将进入收获期的虾夷扇贝绝收。受此影响，獐子岛前三季业绩“大变脸”，由预报盈利变为亏，全年预计大幅亏损。



2014年獐子岛的投资活动



- 1.獐子岛渔业集团香港公司收购大连新中海产食品有限公司股权
- 2.本公司出资成立合营企业獐子岛雅马哈（大连）玻璃钢船舶制造有限公司
- 3.底播虾夷扇贝存核销及计提存货跌价准备金额

投资金额来源



1. 收购大连新中海产食品有限公司股权：2014年年中发的短融和中期票据。并包括收购过程中的持续投入。
2. 合营企业獐子岛雅马哈（大连）玻璃钢船舶制造有限公司：2014年年中发的短融和中期票据。
3. 2014年第三季度损失存货：2011年的定向增发和2012年的短融，其包括2011“海产品”播种成本以及后续增加费用。

2014年资产负债表分析资产变动：



科目、时间 6775315	2014-09-30	2014-06-30	2014-03-31	2014-12-31
货币资金	82075.86	79036.16	67791.64	46177.39
预付账款	17686.34	13505.08	7115.75	12354.31
存货	169562.24	268435.22	267787.12	268435.22
流动资产合计	297480.12	400028.08	363929.88	349956.89
长期股权投资	16964.02	16964.02	12619.22	12619.22
固定资产	121565.84	121469.17	109322.23	84200.28
在建工程	8595.66	7819.72	6039.15	27130.3
递延所得税资产	31514.74	5514.47	5099.89	5206
非流动资产合计	234340.89	207677.84	85499.86	181612.63
资产总计	531821.01	607705.91	549429.74	531569.52
投资活动产生的 现金净流值	-49874.18	-29432.48	-13856、2	-38634.15

獐子岛的资产构成



资产构成



科目	金额(万元)
流动资产	297480.12
长期投资	16964.02
固定投资	121565.84
无形资产	34071.57
其它	-
资产合计	531821.01

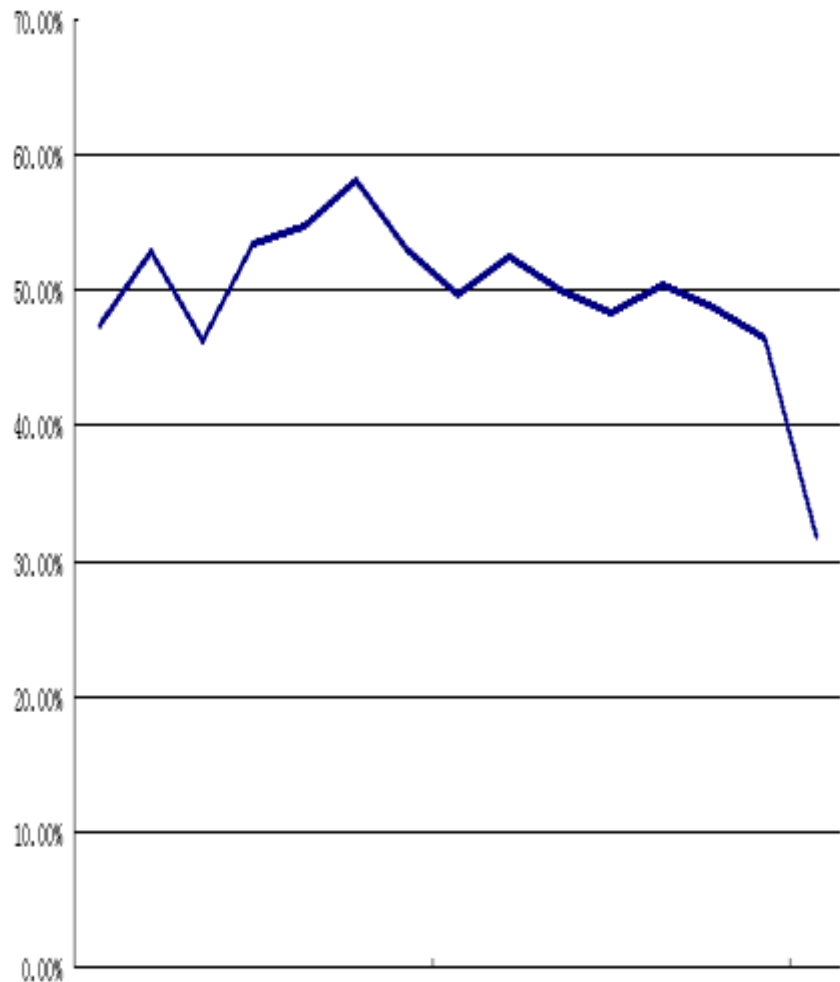
存货变动——宏观角度



- **宏观角度：**公司在养殖虾夷扇贝时,需动用大量的资金用于苗种采购、海域使用金支付等,另外公司一般于当年11、12月播撒苗种,经过当年和其后大约两个年度的生长,平均个体长到8厘米以上,达到商品贝规格,于播苗后的第三年开始收获,前期投入资金很难在短时间内得以回笼,为使项目得以顺利启动及运转,需根据海珍品养殖项目的规模、生产周期、前期投入情况配以相应的流动资金.

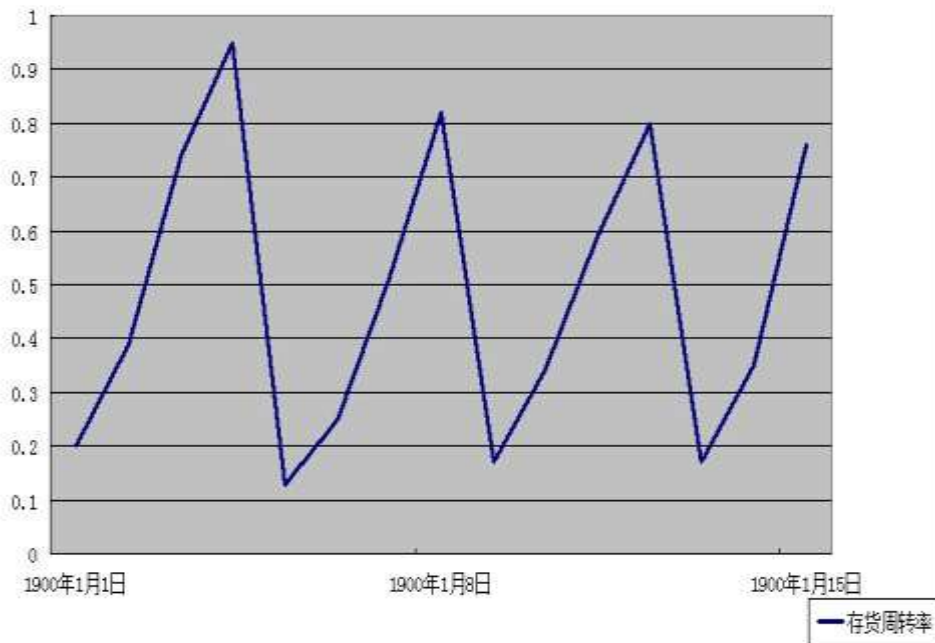


存货变动——微观角度



— 存货/资产

存货周转率



— 存货周转率

- 存货的周转率在每一个季度中有第一季度到最后一个季度是逐渐增长的，并且达到最大：季度比较大连獐子岛每年的存货周转率变动是正常的；年度比较，2011年-2014年，自2011年这批“贝壳”自投资养殖到“消失”，在其真实存在的2012季度和2013季度，对应比较2011季度和2014季度，都是相对较低的，并且2012季度与2013季度存货周转率相差无异。

递延所得税变动——宏观角度



- 獐子岛公告称，根据2014年9月15日至10月12日的抽测结果，决定对成本为7.35亿元的存货进行核销处理，对成本为3.01亿元的存货计提跌价准备2.83亿元，扣除递延所得税影响2.54亿元。递延所得税能够大体对未来可以抵补的利润趋势做判断，其实是预计未来有多少收益，但在反腐的实景下，扇贝、海参、鲍鱼的需求量应该很难增长，价格承受度也在降低，因此獐子岛未来的收入增长空间已受限。
- 另据今年5月獐子岛公开披露，其主营产品活品虾夷扇贝占国内同类产品市场份额的80%左右。“这意味着獐子岛的收入基本到顶了。”



递延所得税微观角度表



2011年四个季度

科目\时间	2011-12-31	2011-09-30	2011-06-30	2011-03-31
营业收入增长率	41.99%	75.19%	103.49%	-74.31%
营业总收入	293741.07	206879.28	118090.39	58032.14
所得税	6281.79	5044.41	2824.64	1583.42
净利润	49797.63	30521.24	21409.96	11094.23

2011年四个季度

科目\时间	2011-12-31	2011-09-30	2011-06-30	2011-03-31
营业收入增长率	41.99%	75.19%	103.49%	-74.31%
营业总收入	293741.07	206879.28	118090.39	58032.14
所得税	6281.79	5044.41	2824.64	1583.42
净利润	49797.63	30521.24	21409.96	11094.23
基本每股收益	0.0263	0.0165	0.0112	0.0056
稀释每股收益	0.0263	0.0165	0.0112	0.0056

投资效用评价



- 净资产收益率是净利润和净资产的比值，反应了股东权益的收益水平，是企业盈利的能力的指标核心。2014年净资产收益率只有-41.44%，由此说明大连獐子岛集团股东权益收益水平业绩出现问题，发展趋势不良。

投资效用评价



- 毛利率是主营业务利润和主营业务收入的比值，反应企业主营业务活动活力能力指标。根据上图的走势分析来看，毛利率持续走低。说明了獐子岛主营业务获利能力变弱。

投资效用评价



- 综上所述，在经历了“黑天鹅事件”以后，企业面临大量的举债和固定资产投资，收购大连新中海产食品有限公司股权（1.6亿元）和出资成立合营企业獐子岛雅马哈（大连）玻璃钢船舶制造有限公司（1.4亿元）还要有很多后续支出。本年度，这种高额融资成本筹集来的资金去投资长期建设项目，大量资金占用。而且目前宏观经济政策对于房地产业规划十分不稳定，投资固定资产（冷藏库、建立新公司），风险比较大；企业并购也存在文化、管理制度、运营方式存在差异，能否很好的整合，存在很大的不确定性。
- 獐子岛这样低收益水平，趋势变弱的主营业务获利能力，是很难去弥补企业因存货丢失造成的巨大损失的，也很难去实现抵减、结转现在确认的高额的递延所得税资产。至少，在2014年度整个投资质量处于一个比较低的水平。

资金运营篇♥

主讲人：闫荣



资产负债表分析：资产类



科目\时间↕	2014-09-30↕	2013-12-31↕	2012-12-31↕	2011-12-31↕
货币资金↕	82075.86↕	46177.39↕	52817.79↕	57582.28↕
存货↕	169562.24↕	268435.22↕	244949.12↕	235786.43↕
一年内到期的非流动资产↕	585.61↕	473.16↕	396.2↕	297.91↕
流动资产合计↕	297480.12↕	349956.89↕	341867.46↕	331656.05↕
长期股权投资↕	16964.02↕	12619.22↕	12697.34↕	12416.18↕
固定资产↕	121565.84↕	84200.28↕	66263.92↕	61628.92↕
在建工程↕	8595.66↕	27130.3↕	13630.52↕	1700↕
长期待摊费用↕	13698.4↕	16261.31↕	20089.73↕	3805.62↕
递延所得税资产↕	31514.74↕	5206↕	4734.46↕	2309.48↕
非流动资产合计↕	234340.89↕	181612.63↕	150314.47↕	110340.39↕
资产总计↕	531821.01↕	531569.52↕	492181.92↕	441996.44↕

资产类：货币资金2011年至2013年变动并不明显而从2013至2014年增加，说明大连獐子岛是持有充足的资金；因为2014年的“獐子岛时间”存货资产是大量减少的，流动资产也相对大比例下降。自2011年开始，企业确实有大量将资金投入固定资产行业，2011年至2012年的在建工程资产成701.80%的巨量增长，固定资产也连年成大幅度增长；13至14年递延所得税成505.35%比例增长。非流动资产也成连年增长趋势，但企业总资产金额并没有发生明显变动。

资产负债表分析： 负债类



短期借款↕	268244.08↕	153333.48↕	74911.15↕	85608.16↕
应付账款↕	14588.92↕	25883.55↕	26889.24↕	29506.62↕
应交税费↕	-7303.72↕	-2052.99↕	545.48↕	3982.96↕
其他应付款↕	3851.49↕	3682.03↕	3193.5↕	1521.76↕
其他流动负债↕	49.5↕	40875.23↕	93988.88↕	340↕
流动负债合计↕	302745.75↕	248920.23↕	210428.48↕	145925.92↕
长期借款↕	71516.17↕	33641.19↕	22148.43↕	24225↕
非流动负债合计↕	77131.54↕	38525.42↕	26010.87↕	24225↕
负债合计↕	379877.29↕	287445.65↕	236439.35↕	170150.92↕

- 负债类：：2014年，企业的短期负债与长期借款都有明显的大幅度增长，企业总负债金额上涨至379877.29万元，用2011至2014年的数据相比较，企业负债持续上涨。我们还不难发现，企业的借款负债连年增长，无论是长期负债以及短期负债，都有大幅度的增长。但企业应缴税费却自2011年至2014持续走低。

资产负债表分析：所有者权益类



盈余公积金↵	24519.99↵	24519.99↵	22806.23↵	21025.8↵
未分配利润↵	-30969.89↵	60931.23↵	74284.09↵	93941.07↵
外币报表折算差额↵	↵	↵	-443.35↵	-503.31↵
归属于母公司股东权益合计↵	149280.87↵	241388.95↵	254112.07↵	271456.07↵
少数股东权益↵	2662.85↵	2734.92↵	1630.5↵	389.45↵
股东权益合计↵	151943.72↵	244123.87↵	255742.57↵	271845.52↵
负债和股东权益总计↵	531821.01↵	531569.52↵	492181.92↵	441996.44↵

权益类：本公司股东权益以及股东权益总计也是自2011年至2014年持续走低，对此次受灾，公司已在多方面采取了措施，归属于母公司股东权益合计，发生变动。相较2013年，下降92108.08万元。

现金流量表分析



现金流量表

科目时间	2014 三季度	2013 全年	2012 全年	2011 全年
经营现金流入	206169.73	276672.71	289531.57	302158.04
经营现金流出	215449.41	257591.52	251686.48	293943.86
经营现金流量净额	-9279.68	19081.19	37845.09	8214.18
投资支付的现金	5880	1000	900.46	10796.6
投资现金流入	798.91	1882.15	2605.39	651.48
投资现金流出	50673.09	40516.29	64356.57	39282.01
投资现金流量净额	-49874.18	-38634.15	-61751.18	-38630.53
筹资现金流入	340479.52	369003.94	167617.86	220519.79
筹资现金流出	244285.51	355513.18	148342.4	180125.34
筹资现金流量净额	96194.01	13490.76	19275.46	40394.44

以上是獐子岛2011年至2014年的现金流量表：

(1) 经营现金流：2011年至2013年的全年的经营现金流量十分稳定，经营现金净流量正值，而2014前三个季度显示经营现金流量净值已经成负值。

(2) 投资现金流：由于2014年，獐子岛子公司先后投资收购大连新中海产食品有限公司股权，本公司出资与雅马哈发动机株式会社共同成立合营企业獐子岛雅马哈（大连）玻璃钢船舶制造有限公司，投资支付现金相较2013大幅增长，投资现金流量净额也高达亏损49874.18万元，而且不难看出企业投资现金流量净值近几年来都是流入大量少于流出。

(3) 筹资现金流：虽然投资现金流为持续成负值，但企业的筹资现金流量为正值，并相较2013年的净额有大幅增长。

獐子岛之总结篇♥

主讲人：欧阳希



小结



- 总览回顾一下獐子岛事件：当年也就是2006年的9月份，獐子岛曾经头顶着中国水产第一股，刚经过了巨额的亏损。但9月份发现的异常，为什么时隔一个多月之后才对外公布，巨额亏损疑云重重。
- 2012年一季度：
 - 3月27日 募集5亿，发行短期融资券
 - 3月28日 账上资金：1.44亿元
 - 3月29日 正式到账5亿元
 - 3月30日
 - 3月31日 账上资金：6.44亿元
- 由此可以看到公司的现金流是要靠筹资活动才能够进行维持。

小结



- 作为大股东，长海县獐子岛投资发展中心除了上市公司这边的养殖业务之外，它还有房地产和建筑施工业务，它曾经利用獐子岛的股权向银行进行质押贷款并投向了投资房地产业务。据此，有媒体就质疑，大股东大量占用了獐子岛的资金，负债累累结果导致了公司的现金流的恶化。此外，我们看到公司的财务报表，勾稽关系、漏洞以及公司的管管频频离职也都成为了外界质疑的焦点。这一系列无论是内部还是外部的连锁反应，如内控问题一直以来都是存在的，如今就像骨牌一般集中体现和爆发，也难怪社会认为存在观点：推高“存货”，导致财务报表勾稽关系出现严重漏洞，大额存货来源无法解释，最终使用“天灾”来掩盖真相的嫌疑。

小结



- 其实不管是天灾还是人祸，与当年的蓝田事件相似的獐子岛事件将会给监管层乃至社会敲响警钟。而如今，随着相关监管部门认定不存在财务造假行为的同时，我们秉着探究的心态再来审视大众广泛存在的其利用存货问题来掩盖财务造假问题的质疑，从我们的分析来看是不合理的，也单从财务报表上很难去发现由存货产生财务弊端，即便高存货易给财务造假提供空间和机会，只会将企业拉入更深的泥淖难以自救。至于未来獐子岛事件的研究发展如何，就留待众多有识能力之士随着时间的发展去探究分析。

END.

谢谢

