



# 押宝扩产 “钱吃紧” 熊猫乳品忙上市筹资

挂牌三年多，不甘心止步于新三板的熊猫乳品集团股份有限公司(以下简称“熊猫乳品”)打起了在A股上市的主意。作为一家区域性浓缩乳制品生产商，近年来熊猫乳品在不断扩产以加码主营业务，尤其在闯关上市之前，熊猫乳品更是大手笔砸钱为进一步扩产做铺垫，导致公司货币资金在短期内骤减，而扩产的后续投入仍需要进一步资金支持，这也使熊猫乳品显得有些“钱紧”，在此种背景之下，熊猫乳品忙上市筹资。

## 上市前货币资金暴降

熊猫乳品主营业务为浓缩乳制品的研发、生产和销售以及乳品贸易，主要产品包括“熊猫”牌系列甜炼乳、淡炼乳和甜奶酱。招股书显示，2015-2017年以及2018年1-6月，熊猫乳品实现归属母公司股东的净利润分别约为7391.63万元、8553.4万元、8691.25万元和4630.49万元。从披露数据来看，熊猫乳品的经营状况表现不错。

然而，北京商报记者注意到，熊猫乳品出现资金“吃紧”的情形。招股书显示，2015年熊猫乳品在新三板挂牌同时进行了第三次增资，彼时公司向前海宝鑫发行股票500万股，募集资金1250万元。

为了扩大资产规模，熊猫乳品同年又实施了一次定向增发，据熊猫乳品在2015年12月9日发布的股票发行方案显示，公司拟发行股票不超过400万股，募集资金不超过2580万元。

截至2015年末，熊猫乳品的货币资金为5253.12万元。到了2016年末，熊猫乳品的货币资金数额增至约1.53亿元，熊猫乳品在招股书中称“主要系2016年9月公司定向增发1200万股，募集资金1.44亿元所致”。

不过，2017年末，熊猫乳品的货币资金出现急剧下滑，彼时公司的货币资金数额减少至4680.96万元。依照该数据计算，熊猫乳品2017年末的货币资金数额较2016年末同比下降约69.48%。熊猫乳品给出的解释为“主要系2017年公司使用定向增发募集资金建设济阳一期项目、以货币资金购买房屋用于营销和应用中心项目的实施场所、以货币资金购买位于苍南工业园区的土地使用权以及支付现金股利所致”。截至2018年6月30日熊猫乳品账面上的货币资金仅剩下3345.42万元。

同时熊猫乳品上市前夕大手笔分红也遭到质疑。招股书显示，2015年、

2016年熊猫乳品分别将可供分配净利润中的2200万元、2430万元按照各股东的出资比例进行分配。2017年熊猫乳品发放的现金股利数额达5580万元，这一数额高于公司2015年、2016年现金股利数额之和。今年上半年熊猫乳品再将2790万元现金股利进行分配。

针对突击花钱这一说法，熊猫乳品证券部在回复采访函中称“公司历次分红是对股东持续、稳定、科学的回报规划与机制”。投融资专家许小恒认为，“大手笔的突击分红不是他们的目的，通过突击分红去获得再融资资格，或许才是最终目的”。

## 大手笔砸钱铺垫扩产

熊猫乳品大手笔砸钱被认为公司在为不断扩产做铺垫。

熊猫乳品是一家区域性特征十分明显的企业，2015-2017年以及2018年上半年公司实现主营业务收入分别约为3.64亿元、4.07亿元、5.33亿元和2.59亿元，华东和华南市场目前是熊猫乳品营收最重要的市场，公司2015-2017年以及2018年1-6月在华东和华南市场实现的主营业务收入分别约为2.72亿元、3.03亿元、3.98亿元以及1.89亿元，分别占公司当期主营业务收入的74.63%、74.46%、74.67%以及72.99%。

作为一家区域性浓缩乳制品企业，熊猫乳品近几年也一直在不断扩充产能。据招股书显示，2015-2017年以及2018年上半年熊猫乳品甜炼乳、淡炼乳及甜奶酱产品合计的总产能分别为1.6万吨、1.6万吨、2.6万吨和3.6万吨。

熊猫乳品还不断将资金投入相关项目中，早在2016年熊猫乳品定增募资时，就曾表示所募集的资金主要用于子公司山东熊猫乳业有限公司(以下简称“山东熊猫”)的建设及其相关新产品的生产和销售。山东熊猫为熊猫乳品的控股子公司，该公司成立于2015年，主

营业务为炼乳产品、奶酪及其他产品的生产及销售。

2018年6月末，熊猫乳品的货币资金较2017年末减少1335.54万元，除支付现金股利外，公司2018年上半年继续投入建设济阳一期项目也是原因之一。中国食品产业分析师朱丹蓬认为，企业发展到一定阶段之后，会碰到业绩天花板以及经营方面的困局，除了在产业端创新升级、消费端贴近更多消费人群是必然的突破外，两者都离不开依托资本端的推动。尤其是熊猫乳品不断扩产的同时，也需要投入大量的资金。对于目前资金不是很宽裕的现状，公司欲寻求上市来解决自身的融资问题。

招股书显示，熊猫乳品拟在上市后募集资金约6.2亿元，用于苍南年产3万吨浓缩乳制品生产项目、济阳二期年产2万吨浓缩乳制品项目以及营销和应用中心项目。熊猫乳品证券部表示“公司此次发行募集资金投资项目是对公司现有产能的扩充和现有产品的丰富。本次发行完成后将有效提升公司炼乳产品的产能，扩大市场份额，并新增奶酪、奶油生产线，使公司成为多元化乳制品供应商”。

值得一提的是，熊猫乳品在今年三季度实现的归属净利润约1702.92万元，同比下降24.28%。关于在三季度净利润下滑背景下，公司扩产是否能够达到预期效果的问题，熊猫乳品证券部并未作出正面回应，仅表示公司已披露2018年三季度报告，以公司对外披露信息为准。

## 欲补上游短板遇挫

为了弥补公司在生产链上的空白，今年熊猫乳品还筹划收购东营安和乳业有限公司(以下简称“安和乳业”)51%股权的事宜，不过此次计划最终未果。

据熊猫乳品披露的相关公告显示，公司拟控股收购一家乳业有限公司。通过查询熊猫乳品相关公告了解到，熊猫乳品拟控股的标的为安和乳业。

安和乳业经营范围包括乳制品加工销售及网上销售，而熊猫乳品与安和乳业的关系并不一般。招股书显示，2016年熊猫乳品向安和乳业采购全脂奶粉，当年的采购金额为1337.37万元，2017年、2018年上半年前五大供应商名单中均有安和乳业的身影，2017年及今年上半年熊猫乳品分别向安和乳业采购了1538.11万元、966.97万元的全脂奶粉。

不过，熊猫乳品和“老朋友”之间的这桩生意最终黄了。11月26日，熊猫乳品发布公告称，经过多轮谈判，双方在转让价格等关键条款上未达成一致意见，公司最终决定终止此次收购事项。

此外，报告期内熊猫乳品对香飘飘食品股份有限公司(以下简称“香飘飘”)的销售金额呈现逐年增长的趋势。招股书显示，2015-2017年及2018年1-6月，熊猫乳品向前五名客户实现的营业收入总额分别约为1.3亿元、1.46亿元、1.94亿元及7530.42万元，期间熊猫乳品对香飘飘的销售金额分别约为2305.36万元、4022.64万元、5875.4万元和2254.76万元，2015-2017年度，熊猫乳品向香飘飘的销售金额占公司浓缩乳制品销售收入的比重分别为9.5%、14.57%和16.29%。

在朱丹蓬看来，熊猫乳品作为产业端辅料去配套，一旦香飘飘发展不利，将会对公司的发展产生不利影响。熊猫乳品对香飘飘的销售量在增涨，而销售收入的占比在逐年下降才会是一种良性的趋势。熊猫乳品证券部则表示：“报告期内，公司不存在向单个客户销售额超过当期营业收入50%或严重依赖于少数客户的情况。目前公司浓缩乳制品产品的销售渠道主要包括经销商和直销客户，在精细化布局经销网络的同时，公司十分重视炼乳产品直销客户的开拓与维护，在提升产品销量的同时扩大在行业内的品牌影响力”。

北京商报记者 董亮 刘凤茹/文  
贾丛丛/制表

