

内蒙古草原兴发公司

第一部分 公司简介

草原兴发公司创立于 1993 年，注册地为内蒙古赤峰市，主要从事草原肉食品加工业，主营产业除了肉鸡，羔羊肉和牛肉的养殖加工外，还兼营与其相关的上千家食品连锁店。在内蒙古、黑龙江、吉林、甘肃、青海、新疆等六省区拥有 76 家生产工厂，形成了年屠宰、加工肉鸡 1 亿羽、肉羊 1000 万只、牦牛及草原牛 50 万头的生产能力，形成了对中国北方草原资源的有效控制。

企业曾宣扬的企业精神为“忠诚、敬业、协作、服务”，经营理念为“草原兴发 绿色天然”。公司总资产在 2004 年达到 42 亿元，拥有员工 1 万余人，并帮助 3 万余农户脱贫制富，是内蒙古的明星公司，并与伊利、鄂尔多斯并称为“草原三鹰”。它的主要品牌是“草原绿乌鸡”、“草原羔羊肉”和“世界屋脊牛肉”等品牌。

它的创始人是张振武先生，高级经济师，此人主导了草原兴发以后的兴衰历程。他在 1998 年由最初的 2000 元借款和 2 间厂房起家，创办草原兴发公司，从事最初的肉鸡加工业。面对产品同质化带来的竞争，公司转变观念，宣传和制造所谓的绿色食品“草原绿乌鸡”。将大众热衷的环保理念带入产品概念中，获得超乎寻常的收益，为品牌的建立打下了基础。

1998 年，公司大举进入羊肉产业。当中国牧区传统的养羊业陷入瓶颈之中，总经理张振武发现，如果饲养成品羊，羊需要在枯草期过冬，不仅会影响草原的生态，而且掉膘的羊会降低收益。于是他开始卖羔羊肉，一来羔羊不需过冬，节约了很多成本，减轻了草场的压力；二来羔羊肉价钱高，销路好。

这项产品的开发不仅树立了草原兴发的品牌形象，并且使其迅速得到成长。草原兴发被国家商务部评为全国牛实际屠宰量第一名、羊实际屠宰量第一名、鸡实际屠宰量第二名，成为中国食品加工业的龙头老大。

看似顺利的草原兴发在 2004 和 2005 年遭遇了禽流感的袭击，虽然公司表现出迎着困难上的决心，并宣称拨付 3 亿元来赔偿农户的损失，但实质上使已经出现问题的草原兴发岌岌可危。2006 年初，公司爆出巨额财务造假案，随即进入

了停牌时期，证监会进入对公司的全面审查，并将其股票（000780）戴上了*ST的帽子。2006年中报显示，草原兴发有18亿的债务无法偿还，公司经过重大会计差错更正后，2004年度、2005年度、2006年1-6月连续发生巨额亏损，截至报告期末累计亏损数额已达1,547,757,082.54元。每股净资产为-0.13元。主要的财务造假问题有：对没有实际发生的交易行为编造虚假的财务单据和会计报表，虚构采购和销售业务以编造业绩，虚列巨额银行存款，虚构购买巨额草地使用权资产业务等涉嫌违法违规行为。

此外，草原兴发大股东赤峰市银联投资有限责任公司还存在涉嫌抽逃配股资金的问题。公告称，公司曾通过在农行赤峰市元宝山支行开设的银行存款账户虚增存款7.7亿元，并以此虚构存款利息收入以冲减财务费用。另外，公司还存在虚构购买草地、虚构银行存款购买房产、机器设备等诸多造假事宜，涉及金额都颇为巨大。2005年度向因禽流感疫情形成损失的养殖户赔付款金额共计3.39亿元，列入营业外支出，但公司实际并未赔付任何款项。而2001年公司进行配股时，公司控股股东赤峰市银联投资公司应交纳的配股资金3.16亿元，也是通过先划转至公司账户，再由公司划回的方法操作，公司未进行实际账务处理。此外，公司曾采取虚造银行现金缴款凭证和银行电汇凭证的方式，虚构销售收入、成本及税金，其中2004年度、2005年度分别虚增利润3.78亿元、3.89亿元，2004年度以前累计虚增利润7.9亿元。草原兴发上述重大会计差错累计虚增2006年以前利润13.2亿元，虚增净资产14.15亿元。这与公司以往所标榜的“诚信”观念大大相左。

而面对巨大的财务丑闻，公司又该何去何从？内蒙古政府似乎仍愿意救助这个问题企业。内蒙古平庄煤业公司计划利用资产置换，将公司旗下的产矿和在建工程置换草原兴发的12亿负债，由此成为草原兴发的最大股东。ST兴发每股收益将从-0.729元提高为0.205元，每股净资产从-0.13元提高到1.323元。而草原兴发也将改变其传统业务，转向煤矿的挖掘与销售。此项重组尚未达成，能否成功还需拭目以待。而据平煤内部人士说，此项并购是受到政府压力的，平煤本身并不愿接手这个烂摊子，那么对于这笔重组究竟能否带来协同效应，还是令人担忧的。

第二部分 筹资分析

由于中国金融管制较严格，金融市场不发达，企业的筹资手段有限，兴发选择的途径主要是股票上市和银行借款。

草原兴发于1997年5月19日在深圳A股市场上市，募集资金21680万元，股票发行量4000万股。并且公司在2000年和2002年分别进行了两次配股，通过一次IPO和两次配股，公司总共募集资金12.49亿元。

除了在资本市场筹资，公司还进行了大额的银行借款，目前第一大股东赤峰市银联投资有限责任公司已经质押87,154,840股（占总股本21.30%）给建设银行；第二大股东赤峰大兴经贸有限责任公司已经将27,476,480股（占总股本6.72%）质押给中国银行；第三大股东赤峰万顺食品有限责任公司已经将20,215,967（占总股本4.94%）股权质押给中国银行，三大股东总共为草原兴发申请到3.35亿元授信额度，主要用于草原兴发主营业务的开展及经营性周转。而分析财务报表，却使人不得不对这些借款产生怀疑。

表1：公司货币资产和长期负债情况 单位(元)

年份	2004年6月	2004年12月	2005年6月	2005年12月	2006年6月
货币资金	1,233,400,968.1	1,631,375,318.56	1,791,343,575.22	1,336,331,223.59	1,100,395,480.17
长期负债	241,511,488.09	407,111,488.09	327,721,488.09	275,711,488.09	276,961,700.00

从表1可以看出，草原兴发的现金流非常充裕，占到总资产的1/4。足以还清长期贷款，那么草原兴发为什么留存这么多现金呢？既然有这么多现金，又何需质押了公司的近40%的股本来借入大量资金呢？这些资金又有什么用途呢？

从表2可以看出公司的财务费用每年都超过了它的净利润。这是它大举借债的代价，可以看出它的经营已经入不敷出。并且从财务结构来看，2006年兴发的资产负债率已达到103%，达到资不抵债的地步。

草原兴发为什么要借这么多钱呢？它借的钱又有什么用途呢？分析表明，一方面它的现金帐上存在虚构数目，另一方面它在囤积现金以供“其它”用途。

表 2: 公司财务费用和净利润情况 单位(元)

年份	财务费用(元)	净利润(元)
2004年6月	41,707,628	27,464,723
2004年12月	76,451,627	44,046,067
2005年6月	39,565,116	24,671,561
2005年12月	65,355,655	-366,832,809
2006年6月	52,813,793	-204,635,844

这个“其它”用途除了上亿元的炒股资金，如今已经所剩无几。还有相当的部分用于投资一些所谓的“低产值”的土地和从事一系列的资本交易，即通过管理层收购（MBO），将国有资产逐步倾吞为已有。

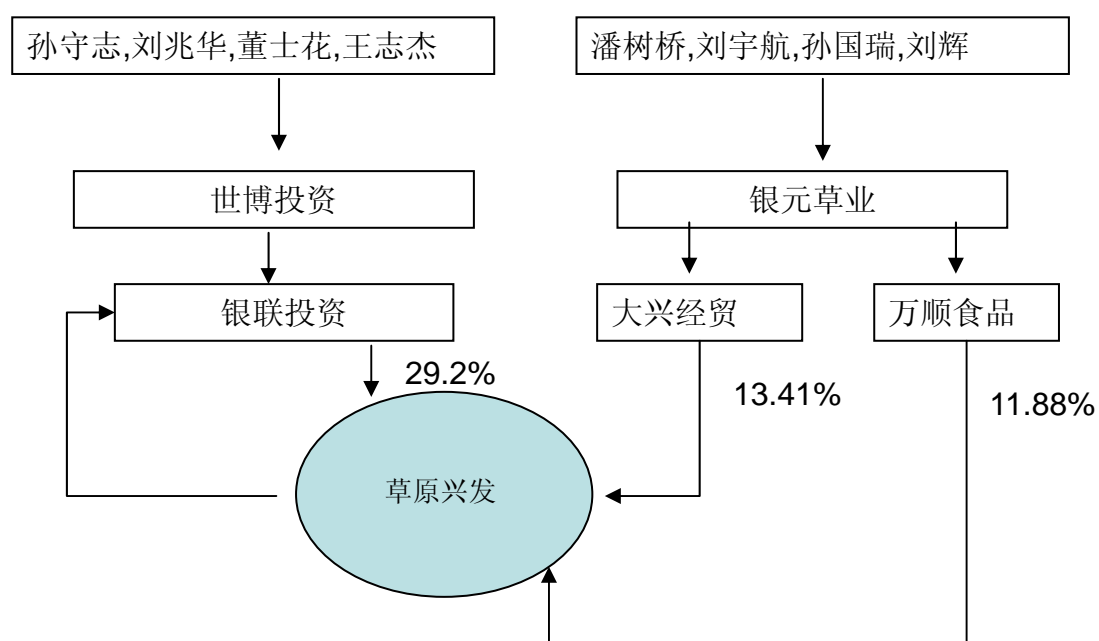


图1: 草原兴发MBO路径

上图是草原兴发进行 MBO 的基本图示。由图中看出，草原兴发已由银联投资、大兴经贸和万顺食品所控制，而这些公司的控制人基本上都是其董事长张振

武的手下，为他们幕后的张董“办事”，所以他们很可能只是名誉上的董事，他们或者通过关联交易（比如草原兴发出资购买这些公司旗下的固定资产等，而这些资产要么不存在，要么是低质资产，买价被大大高估），或者通过转帐和股本资金连续倒卖，使上亿的国有资产卷为己有。

这些所谓的“金融运作”和股权变更中的大部分，如虚设“林西兴发”和“敖汉兴发”两个企业再由它们兴办所谓的“兴发食品”，特别是所谓5个自然人出资设立“世博投资”公司、该公司出资购买兴发食品的股权，都不需要动用任何真实的资金，而只需在某几个资产负债表上作几笔账即可完成。如果必须动用现金，则需要公司通过股市募集资金来进行管理层的收购。比如银元草业购买兴发股权时，只支付了3500万元，却购得了市值超过4亿的资产。所以，张振武套走的不仅是国有企业的资产，更是广大中小投资者的血汗钱，这种行为实在是令人气愤。希望国家严厉制裁这种行为，防止类似的国有资产再度被“掏空”！

第三部分 财务分析

草原兴发公司2006年3季报显示，该公司目前的总资产为2,200,540,576.67元，总负债为2,269,752,525.67元，股东权益为-81,023,558.03元，资产负债率高达103%。草原兴发公司已经资不抵债，进入重组。

一、财务造假

在公司2006年中报中，公司披露了该公司的重大会计差错，自爆其自2001年开始财务上的一系列作假行为。中报中所披露的重大会计差错如下：

1. 公司通过在农行赤峰市元宝山支行开设的银行存款账户（账号001208010017895，后先后变更为账号246101040000101、246101040002925）进行虚假收支，截止2005年12月31日，该账户中企业银行存款账面余额为771,422,317.59元，银行对账单实际存款余额为52,855.64元，差额771,369,461.95元均系虚增银行存款。

公司以虚构的银行存款，截止2005年末累计虚计存款利息收入11,872,221.29元，并冲减了财务费用，其中2004年、2005年分别虚增存款利

息收入 2,443,232.92 元、5,284,291.92 元。公司本期对虚构的银行存款及利息收入进行了更正，调减年初货币资金 771,369,461.95 元，调减年初未分配利润 11,872,221.29 元，相应地对其他会计科目也进行了更正。

2. 公司以前年度虚购及虚增下列资产：

虚购资产：公司 2002-2003 年期间从农行赤峰元宝山支行（账号 246101040000101 和 246101040002925）支付购买草地款 1,091,352,944.00 元，购入草地 23 宗，面积 29.15 万亩，计入无形资产—土地使用权科目并按期摊销，截止 2005 年末累计摊销 81,812,118.21 元，其中 2004 年、2005 年分别摊销 27,987,902.05 元，摊销后账面价值 1,009,540,825.79 元。

虚增资产：

（1）公司 2002 年支付房产、机器设备购买款 80,068,400.00 元，计入固定资产科目并按期计提折旧，上述购买款中实际付款 10,765,722.02 元，通过虚构银行存款支付 69,302,677.98 元，致使公司虚增固定资产原值 69,302,677.98 元，截止 2005 年末虚增固定资产原值已累计计提折旧 14,861,513.99 元，其中 2004 年、2005 年分别计提折旧 5,361,123.99 元、3,897,044.57 元，虚增固定资产账面净值 54,441,163.99 元。

（2）公司 2002 年支付土地使用权购买款 75,572,685.79 元，计入无形资产—土地使用权科目并按期摊销，上述购买款中实际付款 24,344,905.79 元，通过虚构银行存款支付 51,227,780.00 元，致使公司虚增土地使用权价值 51,227,780.00 元。截止 2005 年末累计摊销 4,479,805.44 元，其中 2004 年、2005 年分别摊销 2,100,295.43 元、657,416.40 元，摊销后虚增账面价值 46,747,974.56 元。同时，公司以上述虚增固定资产及土地使用权中的 103,087,357.98 元，用于发起设立兴安盟兴安兴发食品有限责任公司、长岭兴发食品有限责任公司和草原兴发肇源肉食品有限公司等子公司的出资款。由于公司通过虚构的银行存款虚购无形资产草地使用权和虚增固定资产和无形资产土地使用权，因此公司本期对上述虚购及虚增资产进行了更正，调减年初无形资产—土地使用权 1,056,288,800.35 元，调减固定资产 69,302,677.98 元，调减累计折旧 14,861,513.99 元，调增年初未分配利润 101,153,437.64 元（虚购无形资产、固定资产的摊销及计提的折旧额）。

(3) 经中国证监会核准,公司以2001年12月31日总股本283,272,000为基数,按10比7的比例,每股6.43元向全体股东进行配股。经内蒙古自治区财政厅《关于内蒙古草原兴发股份有限公司配股问题的复函》批准,公司控股股东赤峰市银联投资有限责任公司(简称“银联投资”)承诺以现金全额认购应配股份49,187,287股,应交纳配股资金316,274,255.41元。2002年12月27日银联投资分别向本公司、中国电力财务有限公司东北分公司和赤峰富龙路桥投资经营有限公司借款6,000万、15,000万、11,000万,共计32,000万元,并于当日分两笔共计316,274,255.41元,从银联投资工行平庄支行账户划转至本公司银行账户。随后公司于2002年12月30日、12月31日分两笔共计256,274,255.41元,划回至银联投资工行平庄支行账户,用于归还中国电力财务有限公司东北分公司和赤峰富龙路桥投资经营有限公司借款。对上述银联投资借款6,000万元以及抽回配股资金256,274,255.41元,公司未进行账务处理,虚增银行存款。对此项重大会计差错,公司本期进行了更正,调增其他应收款——银联投资316,274,255.41元,并按照公司坏账准备计提比例对该应收款项计提坏账准备,相应调增年初坏账准备——其他应收款31,627,425.54元,调减年初未分配利润31,627,425.54元。

3. 公司通过虚构的银行存款对部分关联往来企业及其他单位进行款项收支,截止2005年12月31日,公司虚假收回锡赤峰市银联投资有限责任公司等单位往来款182,113,585.14元,虚假支付赤峰市世博投资有限责任公司等单位往来款9,106,585.94元,上述款项实际并未收回或支付。公司本期对此项会计差错进行了更正,分别调增其他应收款——赤峰市银联投资有限责任公司等单位182,113,585.14元,调增其他应付款——赤峰市世博投资有限责任公司等单位9,106,585.94元,并按照公司坏账准备计提比例对调增的其他应收款计提坏账准备,相应调增年初坏账准备——其他应收款18,211,358.50元,调减年初未分配利润18,211,358.50元。

4. 2005年9月,本公司与控股子公司草原兴发肇源肉食品有限公司、北京草原兴发绿食商业连锁有限公司共同发起成立黑龙江兴发食品有限公司,该注册资本人民币3500万元,其中本公司以土地使用权和设备出资32,000,000.00元,持有黑龙江兴发食品有限公司91.43%股权,该公司2005年尚未正式经营。

公司用于出资的土地使用权及设备系黑龙江宁安市人民政府无偿捐赠，在 2005 年末进行账务处理，同时也未对黑龙江兴发食品有限公司当期实现的净利润 -764,888.25 元及增加的资本公积 14,547.83 元按权益法进行核算，公司本期对此项会计差错进行了更正，分别调增长期股权投资 31,315,149.69 元，调增资本公积 32,014,410.53 元，调减年初未分配利润 699,260.84 元。

5. 公司通过绿鸟事业部及其下属的冷冻食品厂、饲料厂、绿鸟事业部结算中心和草原事业部下属的草原肉食品厂、多伦肉食品厂等单位，采取虚造银行现金缴款凭证和银行电汇凭证的方式，虚构销售收入、成本及税金，其中 2004 年度、2005 年度虚构销售收入 890,029,469.18 元、753,611,132.52 元，虚构销售成本 511,364,108.99 元、364,090,023.83 元，分别虚增利润 378,665,360.19 元、389,302,108.69 元，2004 年度以前累计虚增利润 791,064,085.09 元。公司本期对以前年度虚构的销售收入、销售成本及税金进行了更正，分别调减 2004 年度、2005 年度利润 428,663,576.08 元、444,948,499.17 元，调减 2004 年度计提的盈余公积 4,750,860.29 元。调减 2004 年年初未分配利润 820,519,847.56 元，调减盈余公积 122,315,432.93 元。

6. 2005 年度，公司通过绿鸟事业部结算中心及内部银行，向因禽流感疫情形成损失的养殖户赔付款金额共计 339,098,828.00 元，列入营业外支出。但公司实际并未赔付任何款项，系虚构赔偿款，本期公司对该项重大会计差错进行了更正，调增年初未分配利润 339,098,828.00 元。

7. 2005 年末，公司其他应收款 2,677,313.43 元，系当年已经发生的费用支出挂账，未及时进行账务处理；此外，公司以前年度对部分固定资产少计提折旧 1,970,300.91 元，其中 2004 年、2005 年分别少计提折旧 422,122.58 元、1,548,178.33 元。对上述会计差错，公司本期进行了更正，分别调减年初其他应收款 2,677,313.43 元，调减年初坏账准备—其他应收款 267,731.33 元，调增年初累计折旧 1,970,300.91 元、调减年初未分配利润 4,379,883.01 元。

公司上述重大会计差错累计虚增 2006 年以前利润 1,320,669,806.35 元，虚增净资产 1,415,721,689.04 元。

综上，草原兴发公司主要通过以下几个途径进行财务造假：

虚构虚增资产、虚构银行存款、虚构销售收入虚增利润、虚构赔偿款、不记

费用少提折旧。

我们通过对几个财务数据的对比来看一下草原兴发公司做假账的效果。

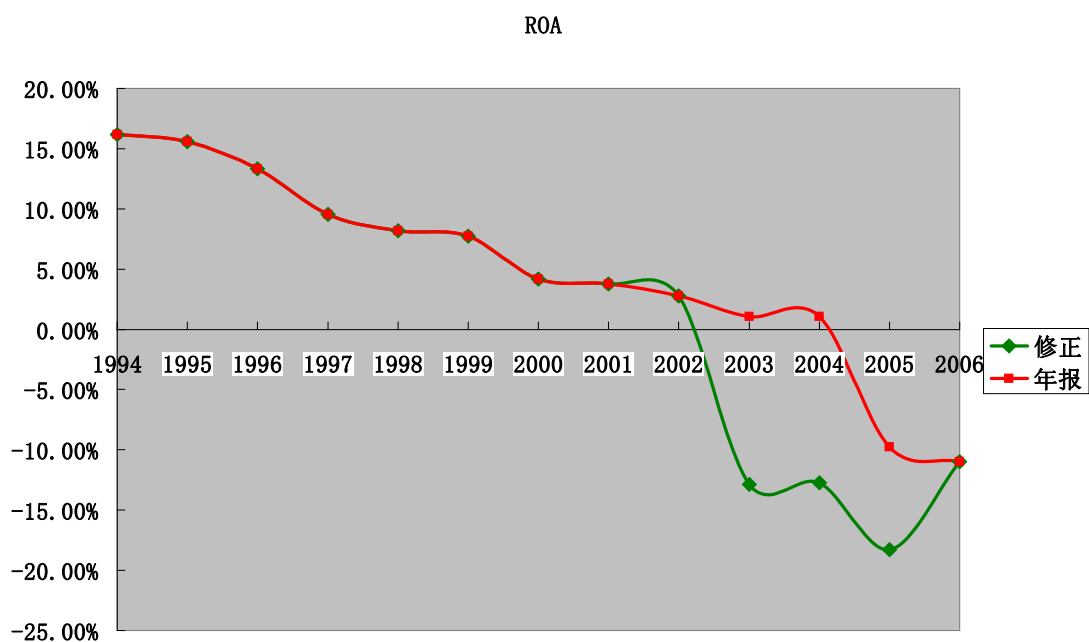


图 2: 草原兴发总资产报酬率对比图



图 3: 草原兴发主营业务收入对比图

图 2 为草原兴发公司的总资产报酬率(ROA)的修正数据和各年报中的数据对比。年报中的数据显示, 2003 年和 2004 年公司净利润为正数。但实际上, 这

家公司从 2003 年就开始亏损，净利润为负值。2003 年草原兴发公司实际净利润为 -350,680,739.94 元，年报中显示的数据为 39,016,430.63 元。2004 年草原兴发公司实际净利润为 -362,587,659.52 元，年报中显示的数据为 44046066.68 元，2005 年草原兴发公司实际净利润为 -471,572,662.31 元，年报中显示的数据为 -388,688,575.22 元。2005 年草原兴发公司实际总资产为 2,576,823,621.65 元，年报中显示的数据为 3,983,438,724.75 元。

从图 3 来看，草原兴发公司 2003 年主营业务收入下降较多，2004、2005 年有所回升。2006 年的数据是 2006 年第三季度报告中的。2003 年草原兴发公司实际主营业务收入为 1,185,899,653.68 元，年报中的数据为 2,104,150,479.51 元。2004 年草原兴发公司实际主营业务收入为 1,988,260,248.48 元，年报中的数据为 4,200,911,635.09 元。2005 年草原兴发公司实际主营业务收入为 1,823,428,787.86 元，年报中的数据为 2,577,039,920.38 元。

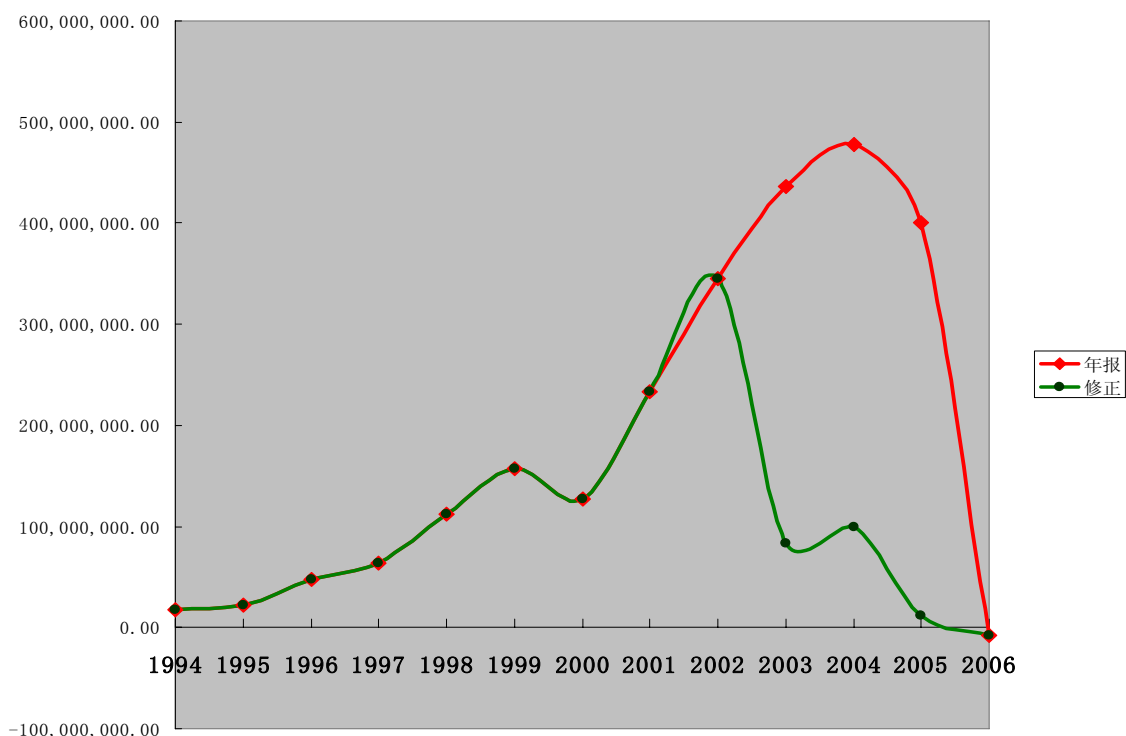


图 4：草原兴发主营利润对比图

图 4 主营业务利润的对比图显示，草原兴发公司主营业务利润作假的幅度非常大。2003 年草原兴发公司实际主营业务利润为 83,484,018.71 元，年报中的数据为 435,972,899.56 元。2004 年草原兴发公司实际主营业务利润为 99,157,832.80

元，年报中的数据为 477,823,192.99 元。2005 年草原兴发公司实际主营业务利润为 11,543,662.95 元，年报中的数据为 400,845,771.64 元。

从以上的数据和图表来看，草原兴发公司在 2002-2005 年间进行了巨额的财务造假，然而直到 2006 年 6 月这些造假才被公布，而且是在公司自己半年报中公布的。由此可见，这家公司的审计存在很大问题，如此巨额的造假，3 年都没被发现。这也从一个方面反映出我国对上市公司的财务监管不完善，公司外部的监管几乎没有。草原兴发公司目前已被证监会正式立案审查。

二、财务问题分析

那么草原兴发公司的问题出在哪里呢？一个公司创造利润主要是靠它的主营业务，从图 5 我们看出，自 2003 年开始，草原兴发公司的主营业务利润占主营收入的比重大幅下降，这说明主营业务成本大幅上升，公司的主营业务创造利润的能力大幅下降。

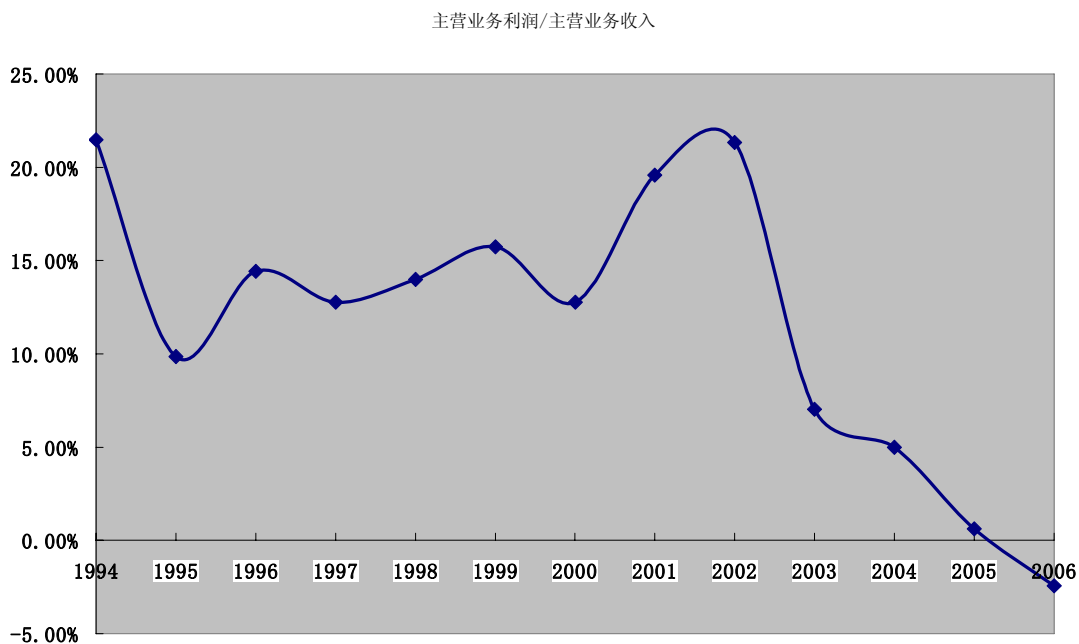


图 5：草原兴发主营业务利润占收入比率

如图 6 所示，事实上，2003 年由于禽流感的爆发，整个食品加工行业都处于亏损状态，直到 2005 年行业才有所好转。草原兴发公司虽然 2003 年和 2004 年净利润均为负值，但 2005 年之前一直处于行业平均水平之上。然而当行业于 2005 年好转时，草原兴发公司的净利润率却是一路的下降，远远低于行业水平。

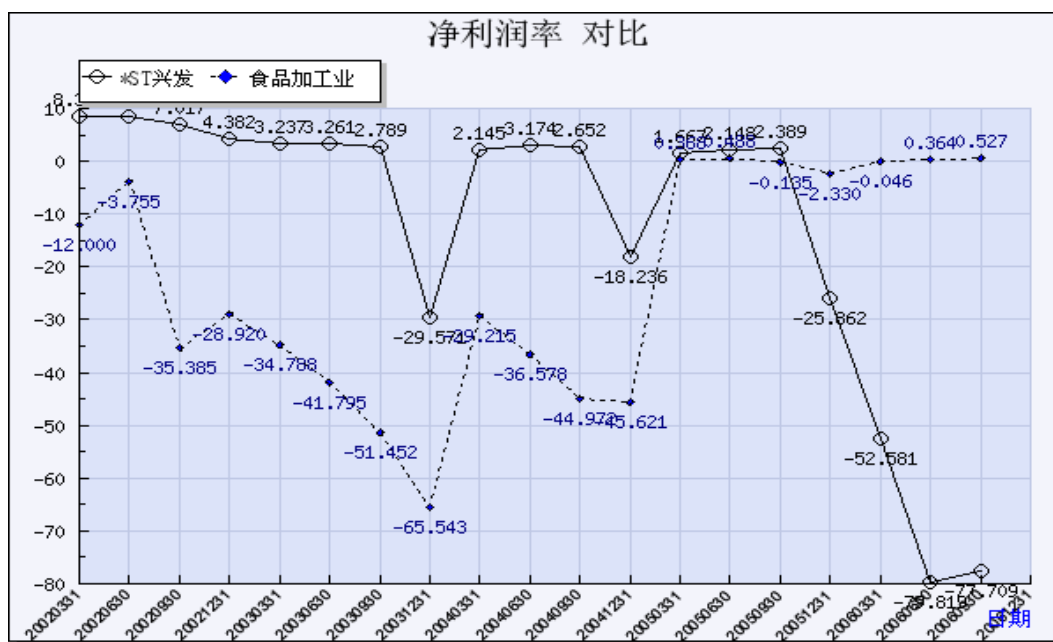


图 6：草原兴发和同业净利率率比较（图片来源：新浪财经）

是什么原因造成了草原兴发公司的巨额亏损呢？

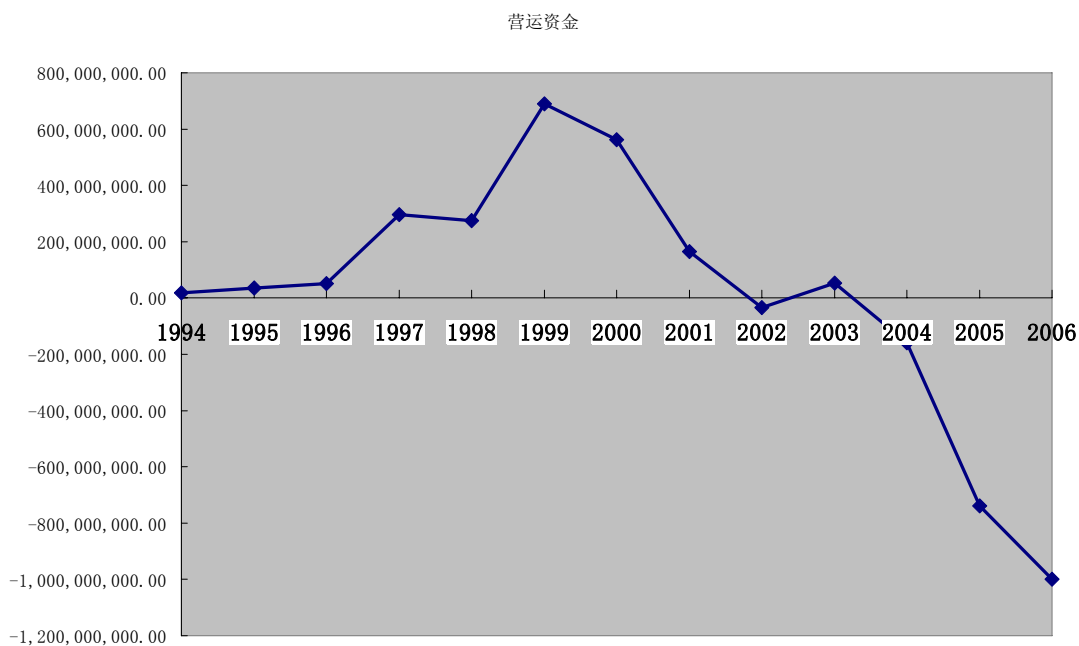


图 7：草原兴发营运资金变动图

从这张营运资金的图表中我们看出，自 2002 年草原兴发公司的营运资金就出现了问题，在 2006 年的三季度，其营运资金为-998,343,796.97 元。在该公司 2006 年的三季度报告中披露，草原兴发公司由于营运资金紧张，草原事业部大

部分基地工厂资产对外租赁经营,生产经营不正常,导致销售业务出现大幅萎缩。因此,不难理解该公司的主营业务利润和利润有如此大幅的下降。

那么草原兴发公司的营运资金为何会有巨额的赤字呢?在其 2006 年的三季度报告中披露:本公司控股股东及其他关联方截止 2006 年 6 月 30 日占用公司资金余额为 398,652,138.21 元。

由以上财务分析,我们发现,公司控股股东及其他关联方占款再加上禽流感对其销售的影响以及由营运资金紧张造成的生产经营不正常导致了其出现资不抵债的状况。

第四部分 投资分析

资本的投入,投资者最关心的是投资的回报。自上市以来,草原兴发的投资可谓石破天惊——每每有惊人之举。但回报,似乎总有令人担忧之处。

一、肉鸡产业化(1997 年—1999 年)

草原兴发创立于 1993 年,1997 年 6 月草原兴发 IPO 发行 4000 万股 A 股募集资金 21680 万元,1999 年 9 月公司 10 配 3 股募集资金 24413 万元,前后共募集资金 46093 万元。

在这三年间,大部分资金投资于种鸡场、饲料场、肉鸡加工场、屠宰场等相关肉鸡生产项目。这段时间内,公司经营状况较好,成功地开发了新市场,并加强国际市场的开发,还成功地开发出了中东阿拉伯国家和韩国市场。

除此之外,草原兴发在此期间并没有发生其他的重大投资项目。但公司在 1999 年下半年计划斥资 1.5 亿元收购肉羊产业化资产,实现公司产业升级。这也标志着兴发日后的收购不归路。

二、转向肉羊产业=疯狂收购?(2000 年—2001 年)

1. 转向肉羊产业的原因

据草原兴发董事长张振武称,在中国,肉鸡养殖是出口依赖型产业,出口局势的剧烈变动往往使得行业内公司肉鸡经营环境的严重恶化,一是受亚洲金融危机的严重冲击,二是洋肌肉又充斥国内市场,猪、禽、蛋生产全面滑坡。金融危机最严重的 1998 年,国内绝大多数肉鸡养殖企业出现不同程度亏损,上海大江

的业绩表现就是这一行业状况的缩影。

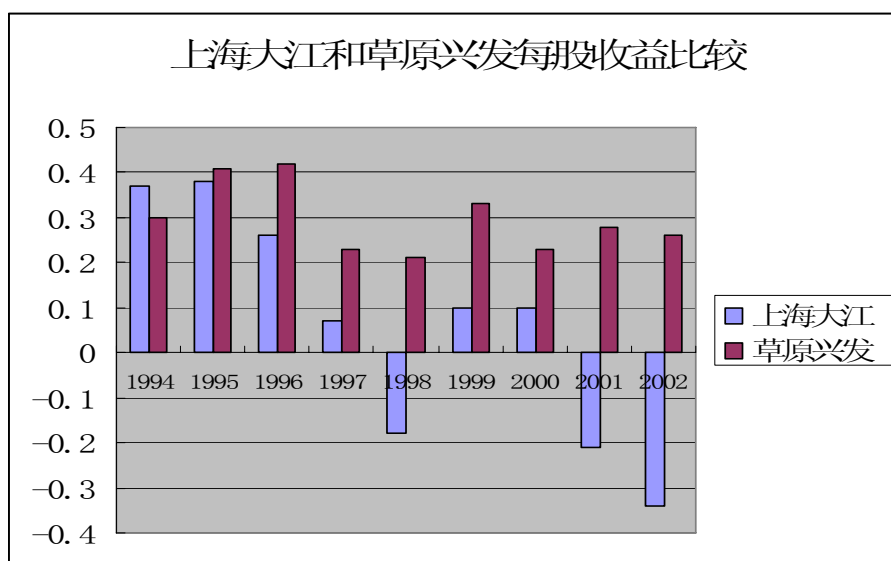


图 8：上海大江和草原兴发每股收益比较

尽管草原兴发倚重肉鸡发迹，但是其主要领导深刻认识到肉鸡行业竞争的激烈，认识到公司并不具备把肉鸡产业进一步做大的竞争优势。经过专家学者的讨论，认为草原兴发的优势在于其对天然草原的独占优势，而保护性开发草原完全符合国家的产业政策。因此公司将主营业务由经营肉鸡向经营肉羊。

2. 斥资收购历程

2000 年草原兴发分别斥资 17784 万元收购大股东“兴发食品”所属的 11 家分厂的部分经营性资产，8380 万元收购“兴发食品”所持有的锡林兴发食品公司的 60% 权益性资产。2001 年再次斥资 28520 万元分别收购内蒙古呼伦贝尔盟绿红商贸公司所属的 12 家食品厂、青海海南州三江源商贸公司所属的 6 家食品厂，以及甘肃丝路食品公司所属的三家食品厂。

2000 年、2001 年草原兴发在大股东兴发食品的主导下，共计投资 54684 万元，先后收购 32 家肉羊加工厂及 1 家控股公司股权。

3. 收购导致的结果

在草原实行家庭联产承包责任制以后，草原和羊基本上都分到了牧民手中。养羊的牧民要通过养的出栏变现维持生计并实现再生产，但由于活羊的运输成本较高，大部分羔羊必须就近屠宰加工，然后再运往各地。因此，加工环节就成了控制草原肉羊资源的一个枢纽。草原兴发连续两年的大规模收购后，大跨度整合行业肉羊加工企业，使一个以锡林郭勒草原为轴心，向东两向侧翼展开，控制北

方草原肉羊资源的战略初步形成。

但是，草原兴发的肉羊经营并没有形成强有力的竞争优势。但随着草原兴发对草原肉羊加工资产的收购，公司银行借贷迅速上升，到 2002 年末公司银行长短期借款达到 12.41 亿元，这意味着每年将发生近 6000 万元的财务费用，大大增加了公司的财务负担。

在草原兴发 2002 年底 25.52 亿元总资产中，肉鸡经营资产（主要指固定资产）不足 5%。原有的以肉鸡经营为主的资产结构，已发生裂变。而资产结构中肉羊资产、无形资产大幅度上升。

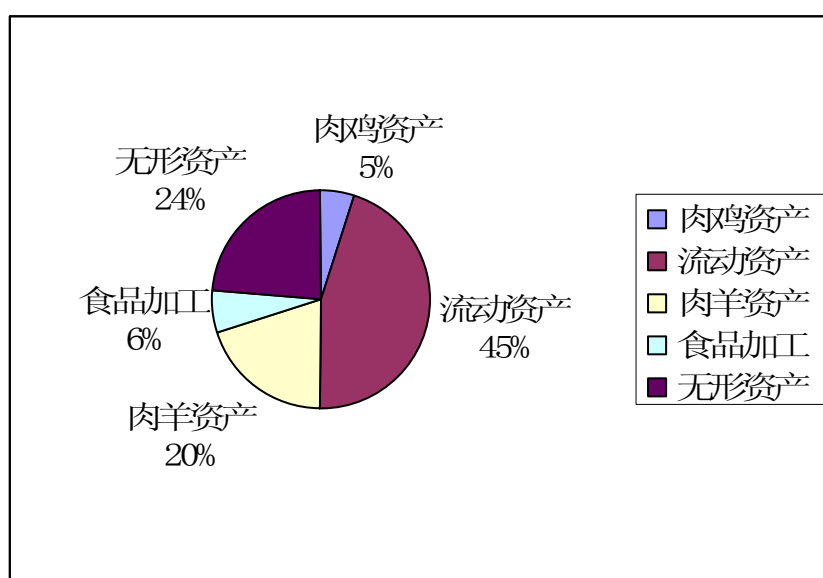


图 9：草原兴发资产结构发生裂变

4. 收购失败的原因

我国草原畜牧业的主要产区是 5 大草原牧区，即内蒙古、青海、甘肃、新疆和西藏草原，总面积 4 亿公顷，约占国土面积的 41%，是蒙古族、藏族等少数民族赖以生存的基础。我国草原畜牧业近来虽然得到了飞速的发展，基础设施得到了加强，抗御自然能力也有所提高，但是存在的问题仍然很突出，草畜矛盾不断加剧。由于牲畜超载过牧等因素，五大牧区出现了不同程度的退化沙化，亟待保护和恢复建设。这是草原兴发发展肉羊产业所面临的主要难题。

从董事长张振武的创业到草原兴发公司的创立可以感觉到，他急于追求规模的不断扩大，为了公司在短期内迅速壮大，不惜斥资收购一些经营状况较差，且

对自身发展无利的企业。

此外,草原兴发为了进行收购而负债过高,负债金额远远超出其净资产总额。进而造成了每年庞大的财务费用,使本来就负债累累的公司更是雪上加霜。

通过分析,我们发现兴发所收购的很多公司当初都是以高于其实际价值进行收购的。那兴发为何高价收购一些不能带来利益的公司,最主要的原因是管理者希望通过这一途径能将公司的财产转到个人名下。所以这也就预示着该公司未来可能会有更大的举动。

三 收购草地的陷阱(2002—2003)

果然,比起收购草地,以上的收购只是小巫见大巫。

1. 向草地进军

2002年底,草原兴发已先后收购5宗草地,总面积共计67781.7亩,总收购价款为2.30亿元。2002年12月大股东银联投资挺身参与配股。2003年1月15日草原兴发10配7股,募集资金7.88亿元。2003年上半年,草原兴发总经理办公会议决议收购16宗草地,共计20.13万亩,共计支付价款7.71亿元。7.71亿元的巨额收购资金,与此前10配7股募集得7.88亿元资金相差无几。“收购草地”仅使草原兴发做了一把过路财神。

而此前,公司用于收购草地的现金支出的总金额达到10.01亿元(占公司募集资金后总资产的32.5%、净资产的54.3%),相当于花掉公司净资产的一大半。一个净资产不足20亿元的公司,投入10亿元巨资收购草地几乎令世人震惊。而公司竟未因此召开一次股东大会、监事会、董事会,且连一个正式公告都没有发过。总经理办公会主宰的巨额草地收购案背后,究竟有什么不可告人的内幕?

2. 资金神秘“失踪”

2006年5月18日,草原兴发发表公告称,公司在2002年以及2003年购买的10亿元草地资产未得到充分利用,没有形成良好的经济效益,并且增加了企业的经营费用,已属于低效资产。

据了解,公司在赤峰地区北五旗县(阿鲁科尔沁旗、巴林右旗、巴林左旗、克什克腾旗、翁牛特旗)有一个草原事业部。但其实他们只是在这些地区与放养户进行合作,回收牛羊肉。这里的草场产权并不属于草原兴发。

那它们的资产究竟流向何方?

(1) 流向股票市场

炒股资金是以购置草地名义流出的巨额资金的一部分。接近草原兴发高层的一位人士证实了草原兴发在证券公司炒股的事实。从 1997 年上市开始，草原兴发就已经开始做了，到现在有 9 年时间。据该人士介绍，炒股所用的机构账号并不是直接以草原兴发名义开设的，而是以草原兴发高管们所控制的其他公司名义登记的——正是由于草原兴发开户时用的是高管们拥有的机构名称，草原兴发在营业部开大户室炒股的事实才长期不为外人所知。

据上述赤峰地区资深的证券人士了解，2001 年左右，草原兴发拿出了几乎所有能够拿出的资金进行股票炒作。当时至少有几个亿的资金在股市上驰骋。现在其具体的持仓量我们还不清楚，但可以肯定的是，现在账户剩余的炒股资金已经不多。

草原兴发的证券账户上还有多少资金？在证券市场上有多大盈亏？这一切问题目前都还无法获得准确的数字。但知情人士透露，草原兴发证券事务部一位孙姓人士是操盘手的直接领导，他们的操盘手直接受命于高层。

(2) 流向房地产

草原兴发高管们在赤峰市新建的城区投入了巨额资金进行房地产开发。2003 年，赤峰新城区建设是赤峰市力推的“民心工程”和“造福项目”。在市领导的强力支持下，不到半年的时间里，就完成了新城区的立项、审批、测绘、勘察、设计、招标等前期工作，市领导做了不少本地企业领导的思想工作，才解决了融资、征地等一系列难题。高歌猛进的新城区建设在赤峰市内部被描述为“政府投入带动社会资金”的样本，社会资金中就包括以购置草地为名从草原兴发流出的巨额资金。开发商用的名义不直接是草原兴发，而是以草原兴发高管控制的公司出面。这一情况即使在赤峰市，也只有极少数人知道。

公司对外关于这件事情避而不谈，所以至今未能确认草原兴发账外资金在房地产上的“收成”。

但据了解，投入到新城区建设的开发商多数境况不佳。某公司于 2003 年 9 月承建了赤峰市民政局干休所红旗小区 1、2 号楼项目，此后的两年多里，累计垫付了项目材料费、人工费、机械使用费等共 286 万元，终于把这两幢楼盖完了，却至今“颗粒无收”。

由此可知，草原兴发公司在房地产上的投资再一次有去无回。

（3）流向个人腰包

2002年至2003年，草原兴发共支付10.91亿元用于购买29.15万亩草地。其中除了使用股票投资和房地产投资这样的途径流失公司财产，剩下的恐怕都打着MBO的旗号直接或间接的转入了管理者的个人腰包。

四、投资历程总结

从上市初始认真开发肉鸡产业，继而又转向肉羊并大肆收购肉羊场，到最后令人震惊的巨资购买草地，看似草原兴发公司不仅资金雄厚，而且大部分项目投资都是为了更好地发展主营产业，增强自身的竞争力。这一派虚假的繁荣景象不但迷惑了那些勤恳朴实，向银行贷款养鸡并以此为生的牧民，也迷惑了那些证券市场上不知其真实状况的投资者。而最终渔翁得利的是那些大大小小的公司管理者。

自从2003年起，草原兴发到处宣传“养鸡脱贫致富，没钱可以贷款”。使得很多牧民向银行亲戚借款数万元盖鸡舍养鸡。但2003年到2005年，兴发公司经常将牧民的成鸡收走，再打数万元的欠条后就再也没有了说法。现在这些牧民被沉重的债务和利息压得喘不过气来，可鸡款多次讨要无果。

综上，我们可以知道，其实草原兴发自1997年上市以来，除了在肉鸡和肉羊的生产项目上进行投资，再没有什么其他实质性的投资，收购大量的肉羊加工场和购买草地都是一些调走资金的幌子。那草原兴发多年的巨额亏损到底是凭借什么手段将其掩盖完好，直至2005年才被揭露的呢？

首先，2002年至2003年，草原兴发用来购买草地支付了10.91亿元。虽然这些草地为虚购资产，但草原兴发却已将其计入无形资产，以土地使用权科目按期进行摊销。截至2005年末，累计摊销了8181万元。

其次，2005年，草原兴发在公告中列出这样的账目：截至2005年11月14日，公司采取处理种蛋、焚毁鸡雏，已造成直接经济损失约411万元。其中，焚毁入孵停孵鸡雏616万只，损失达308万元；处理种蛋100万个，损失约40万元；焚毁出栏鸡雏90万只，损失约63万元。间接经济损失比这更大。距离黑山疫区不足100公里的草原兴发生产基地，目前并未被禽流感感染。但按照国家防控办法，其养鸡业务不仅要暂停，种鸡、鸡雏还要被直接焚毁：正在产蛋的种鸡

被焚毁，68万套价值约6120万元；正在育成、将要产蛋的种鸡被焚毁，120万套价值约14400万元；已发放将要出栏的商品鸡被焚毁，200万只价值约2400万元；已发放并饲养一个月左右的商品鸡也要被焚毁，700万只价值约5600万元。几项相加总额已近3亿元。草原兴发正是以造假的方式掩盖投资资金的不明去向。但纸包不住火，最终禽流感事件引起了人们的质疑，继而发现了其不为人知的内幕。

草原兴发之所以会搞出这一系列的虚假的投资，无非是为了进行管理层收购（MBO）。但具体是如何操作的呢？

第五部分 BMO 和关联交易

一、由草原兴发产生的疑问

2006年5月19日，草原兴发对外高调发布公司禽流感赔付情况，及公司存在重大风险的提示性公告。公告称，2005年前三季度，公司在赊销业务发生时提前确认了销售收入3.39亿元，相应虚增了银行存款，并制造了虚假的银行凭证以及银行负债高达18.33亿元等一系列问题。5月22日，草原兴发再次发布公告称，“关于近期将刊登重大事项公告的停牌。”此后，便一直停牌至重新重组上市。

6月8日，因涉嫌证券违规违法，中国证监会组织调查组正式进驻内蒙古赤峰市，对草原兴发展开稽查。7月5日，深交所发布公告称。“草原兴发除已经披露的伪造银行凭证、虚构禽流感赔付等问题外，还存在诸多问题未予以说明”。深交所揭示的草原兴发有关问题包括：对没有实际发生的交易行为编造虚假人库单、销货单、银行单据、凭证、账簿记录等财务单据和会计报表，虚构采购和销售业务以编造业绩，虚列巨额银行存款，虚构购买巨额草地使用权资产业务等涉嫌违法违规行为。此外，草原兴发第一大股东赤峰市银联投资有限责任公司存在涉嫌抽逃配股资金的问题。

疑问之一：难觅踪影的养殖场

年报显示，草原兴发因禽流感导致的赔偿高达 3.39 亿元，而根据草原兴发此前公告称，此次赔偿涉及种鸡养殖场 23 户，焚毁种鸡 212.29 万只，赔付 2.006 亿元。

资料显示，在这 23 户种鸡养殖场之中，获得赔偿金额最多的高达 2753.75 万元，获得赔偿金额最少的也达到了 328.98 万元，可见这些都是一些颇具规模的大型养殖场。养殖场不同于一般的农户小规模养殖，应当依法办理工商登记，领取营业执照，然而在公司所在地的赤峰市工商局网站企业查询系统之中，这 23 家养殖场无一能查找到。同时草原兴发从未公布或记录过这 23 家养殖场的详细情况，例如养殖厂的地址、负责人等情况。

疑问之二：鸡雏成本谜团

草原兴发年报显示，在公司 25.77 亿元的主营业务收入之中，虽然鸡雏收入有 2.34 亿元，但其成本仅有 6894.19 万元，产生的主营业务利润高达 1.65 亿元，占到公司主营业务利润的 41.2%。但公司的鸡雏收入成本却存在很大的疑问。

草原兴发 2005 年 11 月 17 日公告显示，因禽流感公司处理种蛋 100 万个，损失约 40 万元。由此推算，每个种蛋的价格应在 0.4 元左右。然而，同样依照公司公布的养鸡成本推算，即使每只鸡全年 365 天不停产蛋，且产蛋前的饲养成本完全不计，每个蛋要卖到 0.52 元才够饲养成本。如此看来，远远低于最低生产成本 0.52 元的养殖场，又何以要以 0.4 元的超低价格将种蛋出售给草原兴发？

疑问之三：让人警觉“双高”现象

年报显示，截至 2005 年 12 月 31 日，草原兴发的长短期贷款合计高达 18.81 亿元，其中有 8000 万元已经逾期，同时公司的货币资金高达 9.51 亿元。

奇怪的是在草原兴发的 9.51 亿元货币资金中，有 1.12 亿元的定期存单，该存单已经被质押给中国银行赤峰银行，取得 1 亿元贷款。但是为什么公司这有现金不直接使用，反到抵押后再贷款呢？

更为奇怪的是公司的财务费用，2005 年草原兴发利息支出 8869 万元，同时利息收入 1914.4 万元。按公司所示，公司仅有 1.12 亿元的定期存款计算下来一年的利息收入至多不会超过 403.2 万元，而公司 8.39 亿元的非定期存款资金按 0.72% 的活期存款利率计算，一年利息不过 480 余万元(扣除利息税后)，为什么公司凭空会有这么多的利息支出呢？

主营业务相似,且收入是草原兴发 5.22 倍的双汇发展账面上的货币资金不过 5.42 亿元,草原兴发帐面上高达 9.51 亿元的资金是用来做什么的呢?

一边是高额银行存款,一边是巨额的银行贷款,这种“双高”在很多公司中都被证明存在严重的财务问题。

疑问之四: 8 亿投资零收益

2003 年 1 月,草原兴发通过配股募集资金 7.84 亿元,截至 2003 年 3 月 31 日,公司使用配股募集资金累计投资 6.88 亿元,其投资速度让人刮目相看,但公司 2004 年年报显示,直至 2004 年 12 月 31 日,公司所有的约 15 个配股项目的投入高达 8.16 亿元,但收益均为零,那么收益哪里去了呢?之后的 2005 年年报中,公司再没有提及配股项目的情况。

疑问之五: 上市筹集的资金哪里去了?

草原兴发 1997 年上市,当时的净资产 1.85 亿元,通过 IPO 和两次配股,一共募集资金约 12.49 亿元,这意味着即使不考虑几年间的营业利润,草原兴发的净资产本该提高到超过 14 亿元。

而有消息称,正在等待重组的草原兴发日前实际的净资产只有 6 亿元左右,两者之间竟然相差 8 个亿。这些钞票到底流向了何方?

二、疑问探究----关联交易与 MBO

既然一家上市公司在短短一年间能暴露出如此多的弊端与问题,我们不禁会想,草原兴发做出种种造假行为的目的是什么?近 8.16 亿元的投资用款到哪里去了?

纵观草原兴发 1997 年 6 月在深交所上市以后数次发生的股权变更,更像是一场精心布谋的“陷阱”——其核心目的就是要将原本属于国有资本控股的草原兴发,一步步演变为公司实际核心管理层控制的私营公司。

1. 一个陷阱的历史形成

草原兴发于 1997 年 6 月在深圳交易所上市,董事长张振武曾任赤峰市元宝山区五家镇镇长,是当地家喻户晓的知名企业家。上市之初,草原兴发 60% 以上的股份由赤峰大兴公司、赤峰万顺食品厂、元宝山五家镇企业公司、五家镇房莘村企业公司持有的非流通股。其中赤峰大兴公司一家就持有草原兴发 1 亿多的股

份。赤峰大兴公司持有的草原兴发股权被界定为国家股，而赤峰万顺食品厂的所有权也属于国家。如图 10 所示。

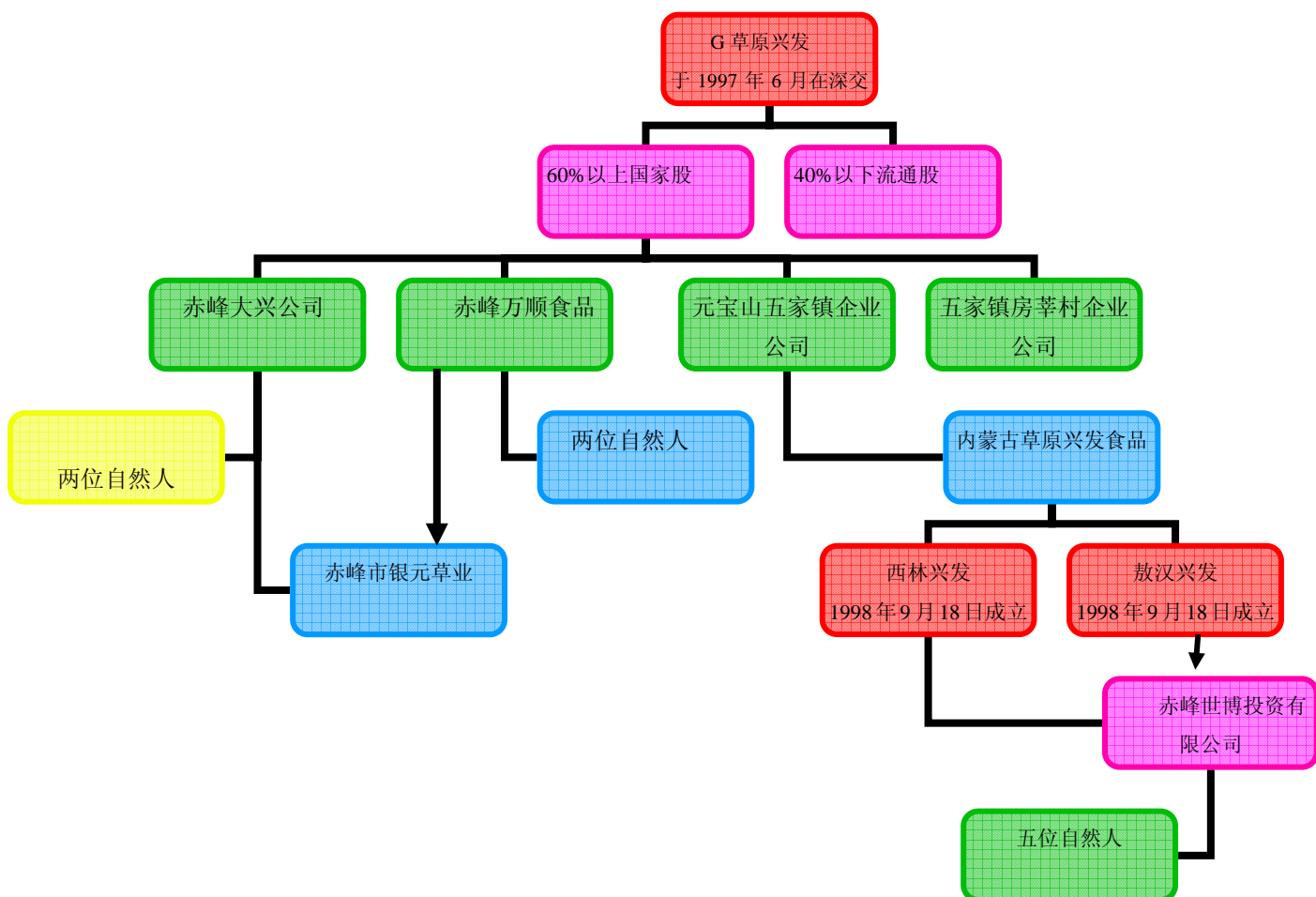


图 10：草原兴发股本结构图

2001 年 1 月 12 日，草原兴发发布公告称，内蒙古草原兴发食品有限责任公司(工商注册登记显示是与上市的草原兴发完全不同的另一家公司，简称兴发食品，下同)分别受让了大兴公司和万顺食品厂所持有的部分草原兴发股份，以及五家镇企业公司、五家镇房莘村企业公司所持有的全部草原兴发股权。

公告表明，兴发食品此次从这 4 家公司受让的草原兴发股权，分别占草原兴发股份总数的 15.8%、6.54%、0.62%和 1.82%。这次股权转让完成后，草原兴发的 3 个最大股东在其股份总数中所占的比重分别为：兴发食品 24.81%，赤峰大兴公司 19.37%，赤峰万顺食品厂 17.16%。它们是草原兴发的主要非流通股东。

据公开发布的正规资料，草原兴发的第一大股东兴发食品创办于 1998 年 10 月 15 日，实际出资人为成立于 1998 年 9 月 18 日的林西兴发肉联厂和成立于 1998

年9月15日的教汉兴发肉联厂。公开资料表明，林西兴发和教汉兴发企业性质都为“全民所有制”。2002年4月18日，兴发食品变更登记注册名称为“赤峰市银联投资有限公司”。

但调查表明，早在2001年8月29日，赤峰世博投资有限公司已经收购了林西兴发持有的兴发食品3%的股权和教汉兴发持有的兴发食品48%的股权。这样，银联投资(原兴发食品)的股权就有52%又掌握在“世博投资”手中。

公开资料显示，世博投资公司其实在其收购兴发食品股权之前的前三个月才成立，实际出资人为5位自然人。其中于2002年任公司法定代表人的唐晓秋，1994-1997年间任元宝山区政府政研室主任，1997-2001年间任草原兴发副总经理。

而一个让公众突增疑问的显见事实是，在当地登记的2001年8月的兴发食品股权变更，在草原兴发发布的公告中却变成了“2002年底世博投资购买了银联投资52%股权”。公布的股权变更时间比真实的股权变更时间整整晚了一年零四个月。

2003年10月8日，草原兴发再次发布股东持股变动报告书称，赤峰市元宝山财政局将赤峰大兴公司国有产权整体转让，赤峰市财政局则将赤峰万顺食品厂国有产权整体转让，受让对象为赤峰市银元草业有限责任公司和另外两个自然人。

登记注册资料显示，“银元草业公司”原本是成立于2000年4月18日的“赤峰银元贸易有限公司”，是银联投资的控股子公司。2003年6月，5位自然人买下全部股权，成为私人股份有限公司。

自此，自2003年10月8日起，持有草原兴发60%股权的3大股东——银联投资、大兴公司和万顺食品厂，分别被“银元草业”和“世博投资”这两个股份有限公司控制。草原兴发这个上市公司的大股东，也由原来的国有控股公司变成了私营公司。而两个私营公司的股权又由10位自然人持有。按照其间接持有的草原兴发股份的股票市值计算，“银元草业”和“世博投资”的10位股东中有9位已经是持有一亿元以上资产的亿万富豪。

2. 隐秘的MBO

资料表明，世博投资的五个自然人，除陈广濡与草原兴发没有直接联系外，其他四人均是草原兴发的管理层。其中，刘兆华在 1998 年 5 月至 2000 年 4 月曾是草原兴发的董事会成员之一，2004 年还担任草原兴发的集团工会主席；董士花，现任草原兴发监事；王志杰，草原兴发捌园总指挥部副总指挥；孙守志，草原兴发“规模化绿色养鸡方法”专利的设计人之一。

银元草业的自然人股东除了马志军外，其他四人也与草原兴发有着千丝万缕的联系。潘树桥、刘辉是“规模化绿色养鸡方法”专利的设计人，潘树桥原来还是草原兴发总经理助理；刘宇航 1998 年中央财经大学毕业后来到草原兴发，两年中先后做过秘书、营销员、证券部副部长；孙国瑞是草原兴发肇源肉食品有限公司总经理。

但是事实上，值得怀疑的是收购草原兴发的实际控制人就是草原兴发的高管。从草原兴发发生这一系列重大股权变更之后，张振武仍然一如既往地担任董事长，并一如既往兴致勃勃地运营着草原兴发。从整个公司高管层一直保持稳定的情况来看，以张振武为首的管理团队与实际控制人之间有着明显的默契。

根据资料显示，银联投资、世博投资的董事、监事 95% 以上来自草原兴发管理层。其中银联投资的 14 个董、监事以及法定代表人都是草原兴发现任和曾任高管；世博投资 5 个董、监事也来自草原兴发高管层。银元草业的 10 个董、监事中，潘树桥等 5 个自然人股东占去 5 席，剩下的 5 席由来自草原兴发的一些中层占据。然而据调查，两个公司长期没有营业额，是典型的空壳公司。

从上述种种迹象来看，围绕草原兴发发生的一系列股权变更，难逃高管操纵的 MBO 嫌疑。其目的就是把草原兴发的控股权从国有公司手中弄到他们自己手中。

3. 疑团的揭开——关联交易与被掏空的公司

调查发现，草原兴发 1997 年通过股票上市发行 A 股募集了 21680 万元资金；1999 年又通过 10 配 3 股的配股募集了 24413 万元资金。2000 年 1 月兴发食品受让大兴公司、万顺食品厂、五家镇企业公司、五家镇房莘村企业公司所持有的草原兴发股权时，兴发食品以现金形式支付了股权转让总价款 1.78 亿元。而草原兴发 2000 年中报显示，当时兴发食品持有草原兴发预付的货款 2.2 亿元。2000 年 10 月 30 日草原兴发决定出资 17783.56 万元收购兴发食品所属的 11 家食品厂，

这笔资金几乎正好等于 10 个月前兴发食品购买草原兴发股权时所必须付出的 1.78 亿元。

除上述存在巨大嫌疑的关联交易外，在草原兴发大量的资产收购中，我们又找到了另外一些主力资金的流向。这几笔收购都折射出了资金异常流动的迹象：

2001 年 12 月，公司临时股东大会决议斥资 28520 万元，用于收购呼伦贝尔盟绿红商贸公司所属的 12 家食品厂、收购甘肃丝路食品厂所属的 3 家食品厂、收购青海海南州三江源商贸公司所属的 6 家食品厂，资产收购价格分别为 15140 万元、9678 万元、3703 万元。但注册登记料显示，绿红商贸、三江源以及丝路食品都是在 2000 年才成立，注册资本一共只有 1700 万元。

2002 年 7 月 3 日，草原兴发与银联投资签订了《国有土地使用权出让合同》，双方就银联投资位于哲里木盟扎鲁特旗、科左中旗等地食品厂的土地使用权（四十年）达成转让协议，其中草原兴发需要付出的资金为 12345753.19 元。然而空壳的银联投资又怎会有 1000 多万元的食物厂土地使用权呢？

就这样，原来优秀的草原兴发在这短短的几年中成为一个被掏空的公司。在贪婪的股东不断“吸血”的压迫下，在作为一个上市公司三年达不到盈利要求就会被 ST 甚至退市的压力下，可以说草原兴发不得已迈向了造假的“深渊”——在 2005 年前三季度赊销业务发生时提前确认了销售收入 3.39 亿元，相应虚增了银行存款，并制造了虚假的银行凭证，这样第一步的造假推动了第二步、第三步的造假。同时，这也就解释了正当禽流感风行之时，无处补漏的草原兴发借禽流感疫情撇账的动因。