

《蓝田之谜》（全文）

刘姝威

我运用国际通用的分析方法，分析了从蓝田股份的招股说明书到 2001 年中期报告的全部财务报告以及其他公开资料。根据对蓝田股份会计报表的研究推理，我写了一篇 600 多字的研究推理短文《应立即停止对蓝田股份发放贷款》发给《金融内参》。

现在，我公开发表蓝田股份会计报表的研究推理摘要。我将非常感谢大家评论我的研究推理。

—我研究推理“应立即停止对蓝田股份发放贷款”的依据

在对借款企业发放贷款前和发放贷款后，银行必须分析借款企业的财务报告。如果财务分析结果显示企业的风险度超过银行的风险承受能力，那么，银行可以立即停止向企业发放贷款。

1. 蓝田股份的偿债能力分析

2000 年蓝田股份的流动比率是 0.77。这说明蓝田股份短期可转换成现金的流动资产不足以偿还到期流动负债，偿还短期债务能力弱。

2000 年蓝田股份的速动比率是 0.35。这说明，扣除存货后，蓝田股份的流动资产只能偿还 35% 的到期流动负债。

2000 年蓝田股份的净营运资金是-1.3 亿元。这说明蓝田股份将不能按时偿还 1.3 亿元的到期流动负债。

从 1997 年至 2000 年蓝田股份的固定资产周转率和流动比率逐年下降，到 2000 年二者均小于 1。这说明蓝田股份的偿还短期债务能力越来越弱。

2000 年蓝田股份的主营产品是农副水产品和饮料。2000 年蓝田股份“货币资金”和“现金及现金等价物净增加额”，以及流动比率、速动比率、净营运资金和现金流动负债比率均位于“A07 渔业”上市公司的同业最低水平，其中，流动比率和速动比率分别低于“A07 渔业”上市公司的同业平均值大约 5 倍和 11 倍。这说明，在“A07 渔业”上市公司中，蓝田股份的现金流量是最短缺的，短期偿债能力是最低的。

2000 年蓝田股份的流动比率、速动比率和现金流动负债比率均处于“C0 食品、饮料”上市公司的同业最低水平，分别低于同业平均值的 2 倍、5 倍和 3 倍。这说明，在“C0 食品、饮料”行业上市公司中，蓝田股份的现金流量是最短缺的，偿还短期债务能力是最低的。

2. 蓝田股份的农副水产品销售收入分析

2000 年蓝田股份的农副水产品收入占主营业务收入的 69%，饮料收入占主营业务收入的 29%，二者合计占主营业务收入的 98%。

2001 年 8 月 29 日蓝田股份发布公告称：由于公司基地地处洪湖市瞿家湾镇，占公司产品 70%的水产品在养殖基地现场成交，上门提货的客户中个体比重大，因此“钱货两清”成为惯例，应收款占主营业务收入比重较低。

2000 年蓝田股份的水产品收入位于“A07 渔业”上市公司的同业最高水平，高于同业平均值 3 倍。

2000 年蓝田股份的应收款回收期位于“A07 渔业”上市公司的同业最低水平，低于同业平均值大约 31 倍。这说明，在“A07 渔业”上市公司中，蓝田股份给予买主的赊销期是最短的、销售条件是最严格的。

作为海洋渔业生产企业，华龙集团以应收款回收期 7 天(相当于给予客户 7 天赊销期)的销售方式，只销售价值相当于蓝田股份水产品收入 5%的水产品；中水渔业以应收款回收期 187 天(相当于给予客户 187 天赊销期，比蓝田股份“钱货两清”销售方式更优惠、对客户更有吸引力)的销售方式，只销售价值相当于蓝田股份水产品收入 26%的水产品。

蓝田股份的农副水产品生产基地位于湖北洪湖市，公司生产区是一个几十万亩的天然水产种养殖场。武昌鱼公司位于湖北鄂州市，距洪湖的直线距离 200 公里左右，其主营业务是淡水鱼类及其它水产品养殖，其应收款回收期是 577 天，比蓝田股份应收款回收期长 95 倍；但是其水产品收入只是蓝田股份水产品收入的 8%。洞庭水殖位于湖南常德市，距洪湖的直线距离 200 公里左右，其主营产品是淡水鱼及特种水产品，其产销量在湖南省位于前列，其应收款回收期是 178 天，比蓝田股份应收款回收期长 30 倍，这相当于给予客户 178 天赊销期；但是其水产品收入只是蓝田股份的 4%。在方圆 200 公里以内，武昌鱼和洞庭水殖与蓝田股份的淡水产品收入出现了巨大的差距。

武昌鱼和洞庭水殖与蓝田股份都生产淡水产品，产品的差异性很小，人们不会只喜欢洪湖里的鱼，而不喜欢武昌鱼或洞庭湖里的鱼。蓝田股份采取“钱货两清”和客户上门提货的销售方式，这与过去渔民在湖边卖鱼的传统销售方式是相同的。蓝田股份的传统销售方式不能支持其水产品收入异常高于同业企业。除非蓝田股份大幅度降低产品价格，巨大的价格差异才能对客户产生特殊的吸引力。但是，蓝田股份与武昌鱼和洞庭水殖位于同一地区，自然地理和人文条件相同，生产成本不会存在巨大的差异，若蓝田股份大幅度降低产品价格，它将面临亏损。

根据以上分析，我研究推理：蓝田股份不可能以“钱货两清”和客户上门提货的销售方式，一年销售 12.7 亿元水产品。

3. 蓝田股份的现金流量分析

2000 年蓝田股份的“销售商品、提供劳务收到的现金”超过了“主营业务收入”，但是其短期偿债能力却位于同业最低水平。这种矛盾来源于“购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金”是“经营活动产生的现金流量净额”的 92%。2000 年蓝田股份的在建工程增加投资 7.1 亿元，其中“生态基地”、“鱼塘升级改造”和“大湖开发项目”三个项目占 75%，在建工程增加投资的资金来源是自有资金。这意味着 2000 年蓝田股份经营活动产生的净现金流量大部分转化成在建工程本期增加投资。

根据 2001 年 8 月 29 日蓝田股份发布的公告，2000 年蓝田股份的农副水产品收入 12.7 亿元应该是现金收入。

我从事商业银行研究，了解我国的商业银行。如果蓝田股份水产品基地瞿家湾每年有 12.7 亿元销售水产品收到的现金，各家银行会争先恐后地在瞿家湾设立分支机构，会为争取这“12.7 亿元销售水产品收到的现金”业务而展开激烈的竞争。银行会专门为方便个体户到瞿家湾购买水产品而设计银行业务和工具，促进个体户与蓝田股份的水产品交易。银行会采取各种措施，绝不会让“12.7 亿元销售水产品收到的现金”游离于银行系统之外。与发达国家的银行相比，我国商业银行确实存在差距，但是，我国的商业银行还没有迟钝到“瞿家湾每年有 12.7 亿元销售水产品收到的现金”而无动于衷。

根据以上分析，我研究推理：2000 年蓝田股份的农副水产品收入 12.7 亿元的数据是虚假的。

4. 蓝田股份的资产结构分析

蓝田股份的流动资产逐年下降，应收款逐年下降，到 2000 年流动资产主要由存货和货币资金构成，到 2000 年在产品占存货的 82%；蓝田股份的资产逐年上升主要由于固定资产逐年上升，到 2000 年资产主要由固定资产构成。

2000 年蓝田股份的流动资产占资产百分比位于“A07 渔业”上市公司的同业最低水平，低于同业平均值约 3 倍；而存货占流动资产百分比位于“A07 渔业”上市公司的同业最高水平，高于同业平均值约 3 倍。

2000 年蓝田股份的固定资产占资产百分比位于“A07 渔业”上市公司的同业最高水平，高于同业平均值 1 倍多。

2000 年蓝田股份的在产品占存货百分比位于“A07 渔业”上市公司的同业最高水平，高于同业平均值 1 倍；在产品绝对值位于同业最高水平，高于同业平均值 3 倍。

2000 年蓝田股份的存货占流动资产百分比位于“C0 食品、饮料”上市公司的同业最高水平，高于同业平均值 1 倍。

2000 年蓝田股份的在产品占存货百分比位于“C0 食品、饮料”上市公司的同业最高水平，高于同业平均值约 3 倍。

根据以上分析，我研究推理：蓝田股份的在产品占存货百分比和固定资产占资产百分比异常高于同业平均水平，蓝田股份的在产品和固定资产的数据是虚假的。

5. 我的研究推理

根据以上分析，我研究推理：蓝田股份的偿债能力越来越恶化；扣除各项成本和费用后，蓝田股份没有净收入来源；蓝田股份不能创造足够的现金流量以便维持正常经营活动和保证按时偿还银行贷款的本金和利息；银行应该立即停止对蓝田股份发放贷款。

-我研究推理“蓝田股份已经成为中国蓝田总公司的提款机”的依据

1. 蓝田股份的关联方关系

根据蓝田股份 2000 年会计报表附注“(八)关联方关系及交易”，蓝田股份的母公司是洪湖蓝田经济技术开发区有限公司，注册地址是洪湖市瞿家湾镇。蓝田股份合并会计报表的子公司有两家：沈阳蓝田房屋开发有限公司(注册地址是沈阳市)和湖北洪湖蓝田水产品开发有限公司(注册地址是洪湖市瞿家湾镇)。2000 年沈阳蓝田房屋开发有限公司亏损。2000 年蓝田股份的利润主要来自于湖北洪湖蓝田水产品开发有限公司。

根据蓝田股份 2000 年会计报表附注“(八)关联方关系及交易”，中国蓝田总公司与蓝田股份不存在控制关系，二者之间的关系是公司高级管理人员兼职。蓝田股份委托中国蓝田总公司为代销商，2000 年中国蓝田总公司代销额占当期蓝田股份销售额的 1.9%。中国蓝田总公司长期为蓝田股份的产品进行广告宣传。

中国蓝田总公司所属的金农网(产品)《中国蓝田总公司简介》称：“1996 年 5 月，其核心企业沈阳蓝田股份有限公司由中国农业部推荐为首家 A 股股票上市公司。”

金农网(简介)《中国蓝田(集团)总公司简介》称：“湖北蓝田股份有限公司是总公司的核心企业，1996 年 5 月由国家批准 A 股上市，被誉为‘中国农业第一股’。上市以来，业绩连年高速增长，2000 年，主营业务收入 18.41 亿元，利润总额 5.02 亿元。”

蓝田股份称：中国蓝田总公司与蓝田股份不存在控制关系，二者之间的关系是公司高级管理人员兼职。中国蓝田总公司和中国蓝田(集团)总公司称：蓝田股份是其核心企业。哪个是真的？

2. 中国蓝田(集团)总公司的收入来源分析

金农网(简介)《中国蓝田(集团)总公司简介》称：中国蓝田总公司在全国建立了六大生产基地，即湖北洪湖 30 万亩水产品种植、养殖和绿色食品加工基地，湖北随州 10 万亩银杏和 200 吨黄酮、500 公斤萜内酯生产加工基地，湖南临湘 10 万亩黄姜及 500 吨皂素生产基地，湖南常德奶牛、乳制品生产加工基地，广东珠海优化农业试验基地，北京昌平国际高科技农业基地。

(1) 北京昌平国际高科技农业基地

2001 年 10 月 26 日湖北蓝田股份有限公司董事会发布关联交易公告称：“本公司以 2320 万元的价格将所持蓝田园(即北京昌平国际高科技农业基地)80%的股权出售给中国蓝田总公司。……蓝田园公司成立时间较短，到目前为止未有盈利。”

(2) 广东珠海优化农业试验基地

金农网(简介)《中国蓝田(集团)总公司简介》称：中国蓝田集团广东公司在广东省计划委员会立项，投资 1.9 亿元，于广东省珠海市建设“广东蓝田优化农业试验基地”。

广东省发展计划委员会网站(建设项目计划表)列示：珠三角十大农业示范基地项目，建设起止年限：2000~2005 年，总投资 40 亿元，到 2000 年完成投资 15 亿元，2001 年计划投资 2 亿元。假设“广东蓝田优化农业试验基地”是“珠三角十大农业示范基地”之一，那么，该基地最早是 2000 年开始投资建设的。

(3) 湖北随州 10 万亩银杏和 200 吨黄酮、500 公斤萜内酯生产加工基地

金农网(简介)《中国蓝田(集团)总公司简介》称：中国蓝田集团随州公司开发管理的 10 万亩银杏基地坐落在湖北省随州市。基地以洛阳镇为重点，以该镇珠宝山第七个村为中心，辐射洛阳镇 230 平方公里的 32 个行政村。

《随州信息港》网站：湖北省随州市曾都区洛阳镇位于大洪山东麓，全镇辖 32 个村(居)委会，34500 人，总面积 230 平方公里，其中耕地 3.3 万亩，山场 25 万亩，水面 2.2 万亩。全镇有果用型银杏树 570 多万株，其中百年以上 1.7 万株，千年以上 308 株；叶用型银杏园 5300 余亩，银杏苗圃 100 多亩，每年产银杏 500 余吨、银杏叶 1500 余吨，可出圃各规格银杏苗 500 万株。

三九健康网 2001 年 9 月 24 日报道，6 月 26 日，我国最大的银杏深加工基地正式落户随州。省委常委、中国工程院院士周济与中国蓝田集团总裁瞿兆玉共同为这座占地 500 亩的“湖北蓝田银杏高科技产业园”奠基。

(4) 湖南临湘 10 万亩黄姜及 500 吨皂素生产基地

蓝田金农网没有介绍湖南临湘 10 万亩黄姜及 500 吨皂素生产基地。

在湖南省临湘市政府网站有关湖南临湘 10 万亩黄姜及 500 吨皂素生产基地的任何信息。

(5) 湖南常德奶牛、乳制品生产加工基地

蓝田金农网没有介绍湖南常德奶牛、乳制品生产加工基地。在湖南省常德市政府网站有关湖南常德奶牛、乳制品生产加工基地的任何信息。

(6) 洪湖 30 万亩水产品种植、养殖和绿色食品加工基地

金农网(简介)《中国蓝田(集团)总公司简介》介绍了中国蓝田(集团)总公司的洪湖生态养殖基地(位于洪湖)、果蔬种植基地、畜禽养殖基地(位于洪湖市)和绿色食品加工中心(位于洪湖瞿家湾镇)。

从 1997 年至 2000 年蓝田股份累计投资 3 亿元的洪湖菜篮子工程与中国蓝田(集团)总公司的果蔬种植基地、畜禽养殖基地和绿色食品加工中心位于同一地点。

从 1997 年至 2000 年蓝田股份累计投资约 16 亿元的生态基地、大湖开发项目和渔塘升级项目与中国蓝田(集团)总公司的洪湖生态养殖基地位于同一地点。

3. 我的研究推理

根据以上分析，我研究推理：中国蓝田(集团)总公司的湖北洪湖 30 万亩水产品种植、养殖和绿色食品加工基地就是蓝田股份的生产基地；中国蓝田(集团)总公司的其他五个生产基地不能为其提供净收入和现金流量；中国蓝田总公司没有净收入来源，不能创造充足的现金流量以便维持正常的经营活动和保证按时偿还银行贷款的本金和利息；蓝田股份的现金流量流向中国蓝田(集团)总公司；蓝田股份已经成为中国蓝田总公司的提款机。

—我研究推理“蓝田股份依靠银行贷款维持运转”的依据

根据以上分析，我没有发现蓝田股份足以维持其正常经营和按时偿还银行贷款本息的现金流量来源。所以，我研究推理：蓝田股份依靠银行的贷款维持运转，而且用拆西墙补东墙的办法，支付银行利息。

从《金融内参》2001 年 10 月 26 日发表《应立即停止对蓝田股份发放贷款》到 2001 年 11 月 20 日瞿兆玉找我，间隔 25 天。瞿兆玉博士说：“所有银行停发贷款，资金链断了，业务无法进行了，快死了。”一家健康的企业不会出现如此强烈的反应，在银行停发贷款的短时间内，业务已经无法进行了。

—结束语

任何一家银行不可能单凭一篇短文和不进行调查研究而立即停发一家企业的贷款。

在《应立即停止对蓝田股份发放贷款》中，我提示银行检查“蓝田股份和中国蓝田总公司及其各地子公司的银行户现金流动情况”。

如果银行对蓝田进行调查研究后，根据银行的调查研究结果，停发蓝田贷款，那么，银行停发蓝田贷款一定有其理由。