

孙吉正

一直以来保持正向增长的河南科迪乳业股份有限公司（以下简称“科迪乳业”，002770）近期却遭遇了资金压力。

7月31日，有超过200名奶农及原奶供应商聚集在科迪乳业，要求公司返还拖欠长达19个月的共计约1.4亿元的原奶款项。根据现场奶农的说法，奶农希望与科迪乳业董事长张清海签订还款协议，但张清海并未现身。

根据科迪集团内部人士的说法，早在6月份，就有科迪乳业业务员因欠薪问题在公司进行集体维权。同样的问题，在科迪速冻也同样发生着，内部多名员工透露，科迪速冻也同样拖欠着销售方的薪资。

《中国经营报》记者就详细问题联系科迪乳业副总经理王守礼，对方以出差并且不了解情况为由拒绝接受采访。

对于上述种种问题，科迪速冻总经理兼法定代表人，同时也是科迪乳业董事长张清海之女张少华在接受记者采访时承认目前整个科迪集团的资金压力较大。张少华告诉记者，近两年（银行）收紧银根，各种抽贷，可实业企业拿到贷款是投入到生产基地、养殖基地建设的，回报周期没那么快。对于外界的猜测和质疑，张少华表示，科迪集团自1985年成立以来，34年只做食品行业的实业投资，家族成员也无一移民、财富转移。同时，公司理解上下游供应商们的困难，目前上层正在积极应对。

资金压力

整个科迪集团面临多大的资金压力，外部人士很难得知。但记者在此次维权的200多名奶农口中得知，自2018年开始，科迪乳业就开始拖欠奶源款项，目前最近的一次还款是在2019年春节，向奶农们发放了约2万元的奶款，在此之后，科迪乳业并没有下发任何款项。根据奶农们的统计，被欠款最多的奶农累积长达19个月的款项未结清，所有欠款累计超过1.4亿元。

“7月10日，我们联合起来停止向科迪供奶，并要求公司结清欠款。”维权的奶农王超（化名）告诉记者。在王超看来，奶农们停止向科迪乳业供奶将会对科迪乳业的生产产生巨大的影响，“科迪乳业虽然有自有牧场，但据我们了解只占其生产所需的不到5%，超过90%的原奶都是我们这些奶农供应的。”

根据奶农们的说法，19个月之前，科迪乳业与奶农们一直保持着较好的供应关系，也并未出现如此大规模的欠款问题，也正是因此，奶农们直到7月才停止向科迪乳

业供奶。

在乳业专家宋亮看来，19个月的时间点并不巧合。“在2017年下半年和2018年初，伊利和蒙牛在全国范围内开始了渠道的下沉，时间刚好与科迪乳业拖欠奶款的时间相同，这说明了科迪乳业的市場受到很大的影响。”

从科迪乳业的业绩来看，一切似乎并未发生任何波澜。自科迪乳业上市以来，一直维持着整体正向的增长。根据科迪乳业今年6月末发布的业绩预报来看，在2019年上半年，科迪乳业的经营业绩同向上升，净利润较去年同期上涨28%~35%，净利润预计超过8000万元。

但在2019年6月，网上流传出科迪乳业内部的一则公告，反映出了科迪乳业内部的经营压力。公告显示，科迪乳业因第一季度业绩不达标将开除和处分多个大区、城市的区域经理。该公告得到了科迪集团内部人士的确认。

与此同时，在6月份出现了下游业务员到科迪乳业集体讨薪的问题。该问题反馈到了当地政府检查部门，商丘市委督查室回应称，科迪集团公司拖欠工资和差旅费情况属实，已经责令科迪集团拿出解决方案，科迪集团将在7月底发放拖欠工资和差旅费。同时，仍旧有科迪集团内部员工告诉记者，科迪速冻方面已经拖欠销售和经销商的款项长达4个月。此外，有员工向记者表示自今年以来科迪集团经常发生停电影响到了正常的生产工作，在发稿的本星期之内科迪集团大楼也曾发生断电。记者致电虞城县供电公司，虞城县供电公司工作人员表示，科迪集团断电的原因是由于自2019年1月以后科迪集团从未缴纳电费所致。

截至发稿，科迪乳业还未就欠款问题与维权奶农达成一致。

投资者的疑惑

科迪乳业自上市以来，整体经营呈现稳步上升的趋势，主要经营区域集中在河南、山东等周边地区，尤其是在2016年，科迪小白奶走红于网络，使得科迪乳业呈现出快速上升的状态，并初具全国化发展的苗头。董事长张清海甚至一度提出用5年时间把公司做到全国第三位的目標。

但正是经营看似如此正向增长的优质企业，却成为供应商眼中屡屡欠款、投资者眼中涉嫌违规信披的企业。

对上游供应商和业务员均存在欠款，看似是科迪系缺乏资金的信号，但从科迪乳业的数据来看，公司各方面运行良好。科迪乳业在7月11日发布了2018年年度权益分派实施公告。公告显示，除了大股东科迪食品集团股份有限公司由科迪乳业自行派

发，其余股东红利按流程派发。

而即便科迪乳业的分红正常进行，但投资者依然提出了诸多疑问。在2019年投资者交流会路演上，投资者反复对科迪乳业拒绝履行2016年定增时与投资人（太阳雨和小村资本等）签署的差额补足协议进行提问。2016年底，科迪乳业定增之后股价却节节下跌，1年锁定期到期后，最低跌至2.55元。股票市价与定增价倒挂，参与定增的资本全部浮亏，科迪乳业大股东科迪集团和实际控制人张清海未补足差额，引发诉讼。2018年小村资本第一次起诉，科迪集团先协调让小村资本撤诉，后对自己签订的分期付款协议又拒绝执行。

对此，科迪乳业总经理张枫华回复称，科迪乳业未与小村资本签署过差额补足协议，也未得知大股东科迪集团实控人（张清海）与小村资本签署过差额补足协议。但科迪系作为张清海的家族企业，此种说法显然缺乏说服力，有投资者认为科迪乳业董事长和实际控制人张清海无视契约精神。即便如此，科迪乳业仍旧不认为公司本身涉嫌违规信披。对于该事件，科迪乳业始终采取不承认且回避的态度，表态该事件为张清海个人问题，公司不知情也并未参与。

该诉讼使得大股东科迪集团的控制人张清海的股份全部冻结。而科迪集团早已将所持的科迪乳业股份质押，截至目前质押比例高达99.96%，面临平仓。

对于银行贷款问题，同样存在着诸多疑点，其“高存高贷”问题在2019年6月曾引起深交所关注。在投资者交流会上，投资者再次提问，科迪乳业在元氏信融村镇银行股份有限公司营业部共计存款达6亿元且是活期，元氏信融村镇银行在河北石家庄元氏县，公司的业务范围主要在河南、山东与江苏徐州一带，科迪乳业在此地区没有业务销售，为何在一个县的村镇银行存款6亿元活期。

科迪乳业的解释则为公司为加强资金管理，降低财务成本，选取存款利率高的银行存款。

记者注意到，科迪乳业公布的16.72亿元的银行存款中，共计11亿元的存款存储于非主要业务范围内的银行，其中6亿元存于河北石家庄元氏县的元氏信融村镇银行（活期存款），5亿元存于威海蓝海银行（定期存款）。根据公开资料显示，上述两银行均属于典型的小微银行，其中元氏信融村镇银行成立于2011年，威海蓝海银行成立于2017年。

对于科迪乳业“银行账上有16亿元却借款11亿元”的做法，有银行从业人士告诉记者，这样做可以有两种解释，一是这些创立不久的小微银行确实有较高的存款利息，而科迪乳业可以从当地银行获得利息较低的贷款，因而选择“挣一部分利息钱”；另一种可能性就是虽然公司账上看似有如此高的存款，但实际上均为公司某业务

的资金因而被限制使用，公司并没有权利再使用此笔资金。

香颂资本执行董事沈萌告诉记者，“高存高贷”可能性很多，比如可能是存款属于限制使用的资金，也可能是定期存款收益比贷款成本高，所以虽然借款但更划算，还可能是因为虽然账面有钱但实际上被调走周转并不在账户里，当然也可能是极端的，那笔钱并不存在，是造假。记者向科迪乳业求证“高存高贷”现象的原因，科迪乳业并未作出回应。

有科迪集团内部员工向记者出示一则据称为科迪集团2018年年底的公司内部公告的截图，截图显示“因公司年底需要银行存款余额，故要求每人预留2018年5月份工资，剩余部分立即汇入集团账户。”汇入的账户为科迪食品集团股份有限公司的中国农业银行河南省虞城县纶城支行，其中有员工向记者展示了向上述账户转账的存留。根据其说法，按照公司要求，将2018年6到11月份工资汇入，根据提供的存留截图显示，6笔汇款从3万元至11万元不等汇入到公司账户中，该笔资金直到今年4月份才返还。

同期，根据科迪乳业公告显示，2018年12月28日，因科迪乳业财务人员操作失误，误将2亿元资金汇入科迪大磨坊食品有限公司（科迪集团子公司）的账户。发现该情况后，科迪乳业立即向科迪大磨坊提出了返还资金的要求，科迪大磨坊于次日（2018年12月29日）将上述资金及时返还科迪乳业。

从科迪集团拒绝履行兜底协议的分期付款和不承认科迪乳业对协议知情，到大股东科迪集团以99.96%高比例质押了所持有的科迪乳业股份，再到科迪乳业“高存高贷”的举措，使得投资者对这家家族企业疑虑重重。

路在何方

在小村资本等机构撤诉后，科迪乳业再次定增8亿元，即对科迪速冻的收购。对于此次关联交易，外界更是有着诸多疑问，主要的问题集中在科迪速冻同为张清海家族控制的公司，为何要以277%的高溢价完成收购？

科迪乳业在上市之初，也以高溢价收购了巨尔乳业，但巨尔乳业却面临承诺业绩不达标、商誉减值的问题。目前，巨尔乳业的房产及土地已经被抵押。在科迪乳业年报中，公司披露了自己的发展战略：“以保障奶源安全为基础，加快现代化奶牛养殖基地和标准化奶牛养殖小区建设，以豫、鲁、苏、皖为根据地，以河北、湖北市场为突破口，以地市级、县级、乡镇和农村市场为支柱，适度开发省会市场，实行城市拉动和渠道下沉双线推进，着力打造中部乳业第一品牌。”

显然，对科迪速冻的收购与科迪乳业的战略并不相符。

根据中原资产与科迪集团签署的《债转股意向协议》及中原资产出具的同意函，中原资产以其对科迪集团享有的债权作为支付对价来购买科迪集团持有的科迪速冻部分股权，中原资产同意在成为科迪速冻股东后，中原资产将作为科迪乳业本次发行股份购买科迪速冻100%股权的交易对方。

综上所述，科迪乳业希望通过完成对科迪速冻的收购，通过债转股拉入中原资产做股东，同时获得中原资产的资金。在投资者交流会上，投资者向科迪乳业询问寻找战略投资者的结局，但科迪乳业并未明确回复。

作为财务数据较为良好的企业，为何科迪乳业频频需要外来资本的输血？在宋亮看来，科迪乳业的问题并不是个例。在2014年至2015年，是乳企上市的高峰期，这段时间内上市的大部分乳企目前都处于举步维艰的困境，与科迪乳业相似的有皇氏乳业，也是较为典型的家族企业，上市后不久便实现多元化。而实现多元化的原因很简单，这些企业在上市后，发现乳业在资本市场的估值普遍偏低，为了达到预期的效果，因而开始发展各类多元化或资产加码，希望将上市公司市值抬升。“但作为区域乳企，局限性已经摆在那里了，发展与之体量不相匹配的市场规模，注定存在隐患。”

除此之外，科迪集团的便利店业务也似乎成了科迪系“烫手的山芋”。张清海曾公开表示，计划从2019年开始用3年时间在全国建设科迪社区便利店或加盟店1万家。而目前，科迪集团旗下的便利店已有上千家。但根据多方信源显示，科迪集团的便利店已经处于亏损的状态。

自今年以来，河南的快消上市企业问题频出，莲花健康、雏鹰农牧等都面临退市的危机。科迪乳业成为为数不多保持正向上升的上市企业，但科迪乳业的重组失败，定增融资迟迟不能落地，无法引进新的战略投资者，让这颗刚升起不久的河南新星充满了变数。