

晨鸣纸业资产腾挪 欲剥离非主业纾困

本报记者 陈家运 北京报道

3月22日，晨鸣纸业(000488.SZ)宣布拟出售其所持山东御景大酒店有限公司(以下简称“御景酒店”)的九成股权及债权，预计交易对价约为3.565亿元。

出售非主业资产

晨鸣纸业在近几年进行了一系列资产出售交易。

晨鸣纸业作为跻身中国企业500强的造纸龙头企业，自1958年创立至今，已发展成为一家专注于制浆、造纸为主的现代化大型综合企业集团。

在经历十多年的布局后，晨鸣纸业的浆纸一体化战略在2021年初步完成。截至2021年年底，晨鸣纸业在山东、广东、江西、湖北、吉林等地建立了生产基地，浆纸产能达1100多万吨/年，是国内首家实现制浆与造纸产能平衡的纸业。

压降债务规模

多年来晨鸣纸业的短期偿债能力一直是业内广泛关注的问题。

多年来，晨鸣纸业在持续扩张产能的同时，负债金额居高不下。

“近年来，公司坚定践行聚焦主业的发展战略，不仅能压缩类金融业务(融资租赁业务规模较高峰时压缩了200多亿元)、陆续处置亏损的非主业资产来达到优化资产的目的，同时能够增加公司的现金流入，达到压降债务规模，减少利息支出。”上述晨鸣纸业相关人士告诉记者。

财报显示，截至2023年年末，晨鸣纸业的负债总额为583.89亿元。其中，短期借款为334.75亿元，一年内到期的非流动负债为36.31亿元。

尽管晨鸣纸业账上的货币资金为121.25亿元，但因抵押、质押或冻结等限制性的款项总额达到113.2亿元。

其实，多年来晨鸣纸业的短期偿债能力一直是业内广泛关注的问题。

对此，晨鸣纸业相关人士告

诉记者：“公司的负债主要来自于银行借款，被质押的113.2亿元货币资金其实是银行的一种保证金，能更好地取得银行的授信额度。同时，113.2亿元货币资金可以偿还银行债务。事实上，经过近年来的努力，公司的负债总额从2018年的794亿元降到2023年的583.89亿元。另外，公司尚有充足的银行授信额度及上市公司赋予的多种融资方式，不会出现资金链断裂问题。”

平衡的纸业。

记者注意到，随着市场地位的稳固，晨鸣纸业近年来更加注重主营业务的聚焦和资产结构的优化。此前，该公司的主要精力集中在完成浆纸一体化的战略布局上。

具体来看，晨鸣纸业在近几年进行了一系列资产出售交易。

2022年12月18日，晨鸣纸业向寿光市土地储备中心出售山东晨鸣一厂土地及厂房，交易金额为

1.64亿元。

2023年9月9日，晨鸣纸业又宣布将其持有的武汉晨鸣汉阳纸业股份有限公司65.21%的股权，作价4.80亿元出售给武汉垣丰德虎产业投资合伙企业(有限合伙)。紧接着在当年11月，公司控股子公司寿光美伦通过公开挂牌的方式，以1.97亿元的挂牌底价出售了其所持有的金信期货35.4331%的股权。

2024年3月22日，晨鸣纸业

进一步聚焦制浆、造纸主业发展，提升上市公司整体运行质量。此前，公司也对其他非主流业务进行了有效处理，增加现金流入，压降债务规模，整合优势资源，以此增强企业综合运营能力。

对于此次交易的目的，晨鸣纸业方面表示，主要是为了进一步优化资产结构，压降非主业资产规模，增加现金流入，夯实公司制浆造纸主业硬实力，增强盈利能力。

财报数据显示，晨鸣纸业2023年财务费用为20.09亿元，同比减少6.38%。而2018—2022年其财务费用分别为27.41亿元、29.16亿元、25.62亿元、23.87亿元、21.47亿元。

行业“寒冬”重创业绩

未来一年，白卡纸市场供应过剩的格局仍难以改变。

近两年，晨鸣纸业受到行业低谷期的冲击，其造血能力下滑。这也是公司不断剥离非主流资产回笼资金的重要因素。

回顾晨鸣纸业的发展历程，2017年无疑是其高光时刻。当年，晨鸣纸业的净利润一举突破30亿元，达到37.69亿元，创下上市以来之最。

此后，晨鸣纸业业绩开始呈现下滑趋势。尽管在2021年，公司仍能实现20亿元的净利润，但到了2022年，行业“寒冬期”降临，晨鸣纸业业绩受到重创。财报数据显示，2022年公司营业收入约320亿元，同比减少3%；归母净利润仅1.89亿元，同比大幅下降90%；扣非净利润则由盈转亏至-3.61亿元。这一颓势延续到了2023年，当期晨鸣纸业扣非后净利润亏损19.42亿元。

晨鸣纸业方面解释称，2023年受下游需求偏弱，以及新增产能集中投放影响，机制纸的价格特别是白卡纸价格同比大幅下滑；而木片、原煤、化工等原材料价格仍高位运行，严重挤压了公司盈利空间，对公司效益影响较大。

卓创资讯分析师孔祥芬向记者指出，2023年白卡纸市场震荡波动，整体延续2022年以来的下跌趋势。2023年白卡纸市场均价为4713.33元/吨，较2022

年下跌1136.91元/吨，同比下跌19.43%。从近5年价格相对水平看，2023年多数时间的价格处于近5年新低。同时，行业盈利整体偏弱，年度平均毛利率为5.51%，较上年同期减少5.9个百分点。纸价多数时间与成本形成倒挂，行业盈利承压。

在严峻的市场形势下，为改善盈利问题，白卡纸企业自2024年初便展现出明确的提价意愿。据悉，2—4月，部分纸企逐月将白卡纸价格提涨200元/吨左右。不过，由于需求跟进不足，市场落实不及预期。

孔祥芬告诉记者，白卡纸市场仍处于产能扩张阶段，2024年预计新增约150万吨产能，国内供应持续增加，而海外新产能将对国内企业外贸出口形成一定冲击，增加国内消化压力。供应增长确定，但需求受消费环境和政策影响，回升尚不确定。因此，未来一年，白卡纸市场供应过剩的格局仍难以改变。

中研普华研究员邱晨阳也向记者表示，2024年白卡纸产能将快速增长，而需求增速有限，导致行业供应过剩。预计未来几年新产能投放将放慢，产能利用率将先降低后恢复正常水平。

在此背景下，晨鸣纸业如何更好地度过行业低谷期成为业界关注的焦点。孔祥芬建议，首先，公司应持续控制成本，大型企业向浆纸一体化发展，提升原料纸浆的自给率，降低原料成本并保证原料供应稳定性。其次，提升产品差异化竞争优势是关键。企业应增加高附加值产品，提升产能利用率，同时可以降低普通白卡纸供应量，平衡产销。最后，规模化发展不容忽视。通过降低吨纸平均单耗，先扩大或稳定市场占有率，经过一轮优胜劣汰后迎来竞争力提升。

晨鸣纸业方面表示，未来公司将进一步聚焦制浆造纸主业，加大非主业资产处置力度，提高资产使用效率，稳固供应链优势，研发新产品，开发新客户，科学管理运营成本，持续增强公司盈利能力。



图为中国国际造纸和装备博览会晨鸣纸业展台。

视觉中国/图

利尔化学营收利润双降 草铵膦暴利不再?

本报记者 李哲 北京报道

草铵膦之于利尔化学(002258.SZ)似乎是一把双刃剑。

作为国内的农化巨头，利尔化学是主要的草铵膦、精草铵膦原药生产企业之一，曾因草铵膦价格上涨而赚得盆满钵满。如今，其又受该

产品拖累，营收和净利润双双下滑。

根据利尔化学近日发布的2023年财报，其营收和归属于上市公司股东的净利

润分别同比下滑22.55%和66.68%。不过，多家券商机构仍对其持“买入”评级。

利尔化学方面向《中国经营报》记者表示，营收下

滑主要是受到主要产品草铵膦市场价格下调的影响。同时，为推动产能升级，利尔化学陆续上马了多个农化项目。“随着公司精

草铵膦项目的逐步建成投产，以及海外市场的不断拓展，公司草铵膦产品销售规模有望进一步提升，从而提振公司业绩。”

营收利润双降

利尔化学发布的2023年财报数据显示，公司实现营收78.51亿元，同比下滑22.55%；归属于上市公司股东的净利润为6.04亿元，同比下滑66.68%；销售毛利率23.3%，同比下滑8.6个百分点；经营活动现金流净额9.39亿元，同比下滑63.85%。

谈及营收及净利润双降，利尔化学方面表示：“自2023年以来，全球主要农化企业库存相对较高。同时，农化行业新增产能逐步释放，导致行业竞争非常激烈，尤其是公司主要产品草铵膦价格下滑非常明显，给公司经营业绩带来较大的压力，经营净现金流也相应减少。公司当然希望草铵膦的价格有所提振，进而提振公司的业绩表现。”

而在2021—2022年，草铵膦价格高位震荡。彼时，利尔化学的净利润分别为10.72亿元、18.12亿元，同比增长75.17%和69.01%。

记者注意到，2023年，虽然全球对于农药的刚性需求依旧，但受上游厂商和渠道较高的高价库存、供给端产能严重过剩等因素的影响，市场需求大幅下降且采购不断推迟，农药产品价格下跌明显。

百川盈孚数据显示，2023年我国草铵膦的市场均价为8.25万元/吨，同比下降63.7%。进入2024年后，降价趋势并未停止。截至2024年3月25日，我国草铵膦的市场均价已降至5.65万元/吨，较年初下降19.3%。

业内人士指出，草铵膦价格下跌的主要原因是下游需求疲软和供应充足，导致工厂库存积压。

目前，利尔化学是国内最大的氯代吡唑啉类除草剂系列农药产品研发及生产基地，以及草铵膦、精草铵膦原药的重要生产企业。其中，草铵膦属于有机磷类除草剂，是全球三大非选择性除草剂之一。

对于利尔化学2023年的业绩表现，东兴证券研报提到，公司核心产品草铵膦由于行业供应增加导致价格同比大幅下滑，进而导致公司农药原药板块营收同比下滑26.09%至47.94亿元。

而以草铵膦为代表的产品价格下滑直接影响了利尔化学的毛利率水平。2023年财报显示，其农药原药毛利率为26.26%，同比下滑8.6个百分点；农药制剂毛利率则为20.15%，同比下滑12.2个百分点。毛利率的下滑则直接导致利尔化学整体利润水平大幅下滑。

“利尔化学所处的农药行业受到新增供给增加、需求端疲软、行业整体库存量较多等因素影响，整体价格水平持续回落，行业整体处于周期底部。”东兴证券研报认为，目前，海外市场去库存已接近尾声，新周期备货启动在即，届时市场刚需将逐步释放。随着行业景气度筑底回暖和农药产品价格反弹，利尔化学整体收入及利润水平有望得到改善。

布局精草铵膦市场

面对草铵膦产能过剩的局面，利尔化学正在试图通过推动新产品上市来提升业绩表现。

利尔化学在2023年财报中提到，精草铵膦的除草活性更强、作用更快、适用范围更广，符合全球农药市场“减量增效”的发展趋势。其可以代替传统灭生性除草剂草甘膦和百草枯的市场，也同样适用于耐草铵膦的转基因作物，故而精草铵膦的需求处于快速发展的趋势，公司已率先布局精草铵膦市场。

具体来看，利尔化学控股子公司利尔生物在湖南津市的2万吨/年酶法精草铵膦项目已

经投产；荆州三才堂1万吨/年生化法精草铵膦项目于2023年上半年开始建设。此外，公司还有包括广安利尔11000吨农药及配套基础设施项目、津市基地生物发酵技术产业工程建设项目在内的多个在建项目。

新增产能是否会资金承压？利尔化学在财报中提到，根据发展战略规划，公司精草铵膦战略产品还要尽快建成落地，这还需一定的资本性支出以及相应增加营运资金，负债率会相应增加。同时，面对激烈的竞争带来的不确定性，保持稳健的财务结构，公司需要储备一定的资金。

为项目公司担保融资

值得一提的是，利尔化学在2023年还经历了实控人变更的波折。

2023年4月，利尔化学发布公告称，拟向不超过35名特定对象发行股票，发行数量不超过151442817股，拟募集资金总额不超过20.88亿元。

股权结构显示，中国工程物理研究院(以下简称“中物院”)全资子公司四川久远投资控股集团有限公司(以下简称“久远集团”)持有利尔化学23.78%股

权，中物院全资控股的中国工程物理研究院化工材料研究所下属企业四川化材科技有限公司持有利尔化学8.42%。因此，中物院间接持有利尔化学32.2%股权，为公司实际控制人。

2023年7月5日，利尔化学发布公告，久远集团的股东方中物院研究决定，启动久远集团股权改革的相关事宜，该事项可能会导致久远集团的控股股东发生变更，从而导致公司的实际控制人发生变更。

关于资金来源，利尔化学在回应记者采访时表示，随着公司经营规模的扩大，资金需求随之加大。2024年，公司将视资金情况及项目建设进度，通过银行贷款等多渠道筹集资金，为公司持续健康发展提供资金保障。

在新增产能的同时，利尔化学还将目光投向了海外市场。

记者注意到，近年来，国际农化巨头相继完成了新一轮兼并重组，逐渐形成以先正达集团、拜耳、巴斯夫、科迪华为代表的跨国农化公司。值得注意的是，这些公司在全球农药市场的占比份额达到60%以上。

2023年财报显示，利尔化学的国际销售收入为39.58亿元，占总营收的50.42%，同比下滑10.34个百分点；毛利率为27.77%，同比下降5.73个百分点，表现优于国内市场(毛利率下滑10.79个百分点)。

对此，利尔化学方面表示：“海外市场的竞争相对国内有所减轻。目前，公司出海目的地主要聚焦在东南亚、南美等区域。”

此外，利尔化学已经启动了精草铵膦在海外多个国家的登记和市场布局工作，目前已在5个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作。

好，通过担保可以为子公司提供更大的资金支持。这部分风险是可控的。”

目前来看，利尔化学仍然在积极推动新项目落地。利尔化学在财报中提到，2024年公司将继续推动荆州三才堂完成1万吨/年精草铵膦项目建设并投运，实施南区项目建设；利尔生物完成高丝氨酸生产线建设并投运，完成一体化生产线建设；继续推进绵阳、广安基地现有产品的工艺优化，进一步降本增效。