

本报记者 樊红敏 北京报道

近日，业内人士对牧原股份（002714.SZ）财务数据的质疑，让华能信托“养猪业务”再度进入公众视野。

公开资料显示，2019年11月，牧原股份联合华能信托开启养猪产业股权投资合作，其中，华能信托合计投入金额达100亿元。

需要指出的是，尽管牧原股份方面一再否认，但市场上对华能信托的“百亿资金”是否为明股实债的质疑一直不断。

《中国经营报》记者了解到，华能信托通过多只集合资金信托计划对该项目进行投资，投资期限为三年。不过，问题在于，三年内能否完成设立公司、建设猪舍、生猪养殖收回本息？

业内人士认为，这种操作在现实中很难完成。更有某信托公司高管直言“一定有保底安排。”

事实上，这并非华能信托第一次投资养猪业务，记者注意到，此前，华能信托曾斥巨资投资江苏雨润肉类产业集团，目前该集团已经陷入破产重整的境地。而根据媒体公开报道，华能信托在该事件中申报债权高达191亿元。

或存兜底协议

3月13日，雪球大V“天地侠影”发表了《牧原会是惊雷吗？》，对牧原股份固定资产占比太高，实际利润被控股股东旗下的建筑公司获取，公司少数股东ROE（净资产收益率）远低于母公司股东ROE等方面提出质疑。

上述质疑随即引发深交所问询函。3月16日，牧原股份在回复问询函中对相关质疑一一进行了否认。记者注意到，关于“牧原股份公司少数股东权益与收益不成正比，少数股东ROE远低于母公司股东ROE”的问询回复中提及，“2019年和2020年1至9月，公司加权平均母公司股东净资产收益率高于加权平均少数股东净资产收益率的主要原因，系公司与华能贵诚信托有限公司、中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司等战略投资者合资成立的子公司均是在2019年末开始成立的，项目投资规模较大，但该部分子公司生猪养殖场的建设与产能形成需要一定的时间，故导致少数股东权益较大但少数股东损益较低，加权平均少数股东净资产收益率低于加权平均母公司股东净资产收益率，公司不存在利用少数股东损益调节合并报表归母净利润的行为。”

公开资料显示，华能信托与牧原股份的合作始于2019年。2019年11月8日，牧原股份公告宣布，拟与华能信托合资设立经营生猪养殖项目的标的公司，未来1年内，华能信托投资总规模预计不超过100亿元，牧原股份投资总规模预计不超过110亿元。

天眼查显示，华能信托与牧原股份2019年11月至12月，共合作设立了南阳市牧华畜牧、山东省牧华畜牧、滑县牧华畜牧、淮北市牧华畜牧、扶沟牧华畜牧、宁陵牧华畜牧等6家畜牧产业类公司。从这些畜牧公司股权架构看，牧原股份均占据绝对控股权，华能信托则为二股东，所持有股份均在48%-49%之间。根据这些公司注册资本及华能信托持股比例计算，华能信托累计投资额刚好100亿元。

实际上，此前市场上对华能信托与牧原股份这笔百亿级合作的关注和质疑，一直不曾间断。

比如，2020年4月，有投资者向牧原股份提问，“查遍全网均未发现公司否认与华能信托100亿合作养猪为‘明股实债’，请问是否明股实债，或者部分明股实债？”牧原股份回复称，“子公司引入战略股东的行为符合证监会及其他监管机构的相关要求，不存在明股实债的情况。”

2020年7月，投资者再次提问，“少数股东ROE低于母公司股东ROE，是否为公司明股实债进行表外融资？公司明股实债规模有多少？华能信托百亿融资是否为明股实债？”牧原股份则回复称，“公司不存在明股实债的情形。华能贵诚为公司引入的战略投资者，公司与华能贵诚合作共同投资设立合资公司，投资生猪养殖项目，有利于进一步扩大生猪养殖规模，进一步增强公司的综合竞争力和盈利能力。”

记者注意到，2019年11月至2020年1月，华能信托在中国信托登记有限责任公司累计登记了11只投向“农林牧渔业”信托产品，其中包括“扶沟生猪养殖产业发展”“宁陵生猪养殖产业发展”“濉溪生猪养殖产业发展”“滑县生猪养殖产业发展”“惠民生猪养殖产业发展”“内乡生猪养殖产业发展”等6只生猪养殖类信托产品。这6只信托产品均为集合资金信托计划，资金运用方式均为长期股权投资，产品存续期限则同样都是36个月。

对于上述产品的设定，某行业研究人士表示，到期可能会通过股权回购方式退出，所以市场上存在质疑其为“明股实债”的声音。

就华能信托如何看市场上对牧原股份财务造假的质疑，华能信托与牧原股份的股权合作是否为“明股实债”，以及所投资金的来源等问题，记者曾致电、致函华能信托方面，截至发稿暂未收到回复。

“栽在猪上” 191亿元

公开资料显示，华能信托是由中国华能集团控股、贵州省及国内多家国有企业参股的全国性信托金融机构，截至2020年末，公司注册资本为人民币61.95亿元，净资产230.18亿元。

就华能信托大手笔投资养猪产业的原因，某地方国企控股信托公司管理层人士分析认为，应该是转型的一个策略，也算是支持实体经济。

另外一家央企控股信托公司内部人士则表示，华能信托基本没有个人募资业务，资金走的都是大机构和同业合作募资的途径，如同业代销，同业理财产品认购，同业自营资金认购，也可能有固有资金认购。“一般机构资金都要讲政治，地产类业务不能做，所以这种符合国家产业政策导向、收益高的项目比较受大型机构欢迎。”

用益信托研究员喻智亦表示，一方面是支持实体经济，监管也鼓励；另一方面“猪周期”之下养猪行业最近两三年的利润大涨，扩大再生产的欲望强烈，融资需求高，信托投资养猪行业也正常。

不过，信托公司投资养猪产业的风险也是不小。

喻智也强调，“养猪产业有周期性，而且偏向重资产性质，对于风险把控还是比较关键的。”

“风险很大”，华东某信托公司内部人士向记者透露，近期曾有机构向其公司推荐生猪项目，不过因为没有了解该业务的团队，所以放弃了。

“华能信托投入这么大，而且交易对手就一个牧原股份，集中度这么高，真心看不懂。”上述央企控股信托公司内部人士称。

据了解，因为茅台赚钱效应，此前A股比较流行把行业最赚钱的公司戏称为“茅”，比如酱油里最赚钱的海天酱油，就叫“酱茅”，而养猪企业中最赚钱的牧原股份则被称为“猪茅”。

实际上，农业股一直以来是财务造假的重灾区，比如“扇贝一再跑路”的獐子岛（002069.SZ），再比如“猪被饿死”的“养猪第一股”雏鹰退（002477.SZ）。其中，踩雷雏鹰农牧的金融机构中，包括多家信托公司，如交银国际信托、光大信托、渤海信托。

记者注意到，华能信托此前亦曾踩雷养猪产业投资。

天眼查显示，早在2016年，华能信托就开启了对江苏雨润肉类产业集团（以下简称“雨润肉产”）及其关联公司、实际控制人祝义财的司法追偿。

2020年11月，南京中院裁定受理雨润控股集团有限公司等7家相关公司的破产重整申请。据财新报道，7家重整企业申报的债权中，仅雨润肉产一家就申报债权高达713亿元，而该公司最大的债权人是华能信托，其申报债权191亿元，只确认了18亿元，还有173亿元待确认。