

出品：新浪财经上市公司研究院

作者：浪头饮食/ 郝显

洋河委托理财再度爆雷。

3月17日晚间，洋河股份发布公告，称公司投资的中航信托·天新湾区更新 10 号集合资金信托计划（含第一期、第二期）存续期满，因财产未能变现而延期。截至目前，洋河股份2亿元本金及2021年12月20日之后的预期收益未收回。

2021年12月开始，洋河持有的委托理财就开始爆雷，2021年合计减值了2.51亿元。其信托理财未到期余额前几年最高时达到上百亿元，2021年以来迅速减少，到2022年中报，仍有9.57亿元。目前2022年年报还未披露，不知道理财减值对年报影响几何。

洋河热衷投资的根源是账面积累了巨额现金，其近几年股利分配率在60%左右，每年都有大量的现金留存，在自身资本开支较低背景下，账面积累了大量现金，管理层则借机开始了投资。

随着近两年理财的赎回，公司账面现金再度走高，对此已有投资者表达不满，在问董秘平台一再发出声音，要求公司“尽快将趴在账上的百亿低收益率现金90%拿出来分红”。

洋河股份委托理财再爆雷

3月17日晚间，洋河股份发布《关于委托理财延期的公告》，称收到中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）发来的《中航信托·天新湾区更新 10 号集合资金信托计划延期公告（含第 1 期、第 2 期）》，根据文件显示，信托计划预设存续期限已届满，项下财产未能完成变现，信托计划将延期。

洋河股份全资子公司洋河投资2021年2月26日、2021年3月1日，分别出资1亿元认购了“中航信托·天新湾区更新10号集合资金信托计划第1期”、“中航信托·天新湾区更新10号集合资金信托计划第2期”，合计2亿元，产品存续期24个月。参考年化预期收益均为8.5%。根据公开信息，中航信托-天新湾区更新集合信托资金主要投向城市更新项目。

从2021年6月20日开始，洋河投资总共收到投资收益1376.29万元，目前洋河仍有本金2亿元及2021年12月20日之后的预期收益未收回。

此前洋河股份非常热衷投资，从2017年以来，洋河股份每年投入委托理财的资金达到上百亿，投资收益一度为洋河股份贡献了不小的利润，但是从2021年起，委托理财的雷开始炸开。

2021年12月3日，洋河股份曾披露，公司投资的“中信信托·嘉和 118 号恒大贵阳新世界集合资金信托计划”本金和收益延期兑付，未收回本金总计1.68亿元。该信托债务人为贵阳新世界房地产有限公司，后者是恒大地产集团贵阳置业有限公司的全资孙公司。

截至2021年底，洋河股份委托理财规模达到了230.54亿元（其中银行理财103.2亿元，信托理财127.34亿元），未到期余额达到124.03亿元（其中银行理财103.2亿元，委托理财20.83亿元）。

2021年洋河对报告期内存续的其他信托理财产品进行了梳理，计提减值2.14亿元，加上购买中信信托的减值合计2.51亿元。由于当年投资收益大幅减少，加上减值等因素影响，导致归母净利润仅增长0.34%。

目前洋河股份还未发布2022年年度报告，从2022年半年报来看，未到期的委托理财还有82.57亿元，其中银行理财73亿元，信托理财则降低到9.57亿元。未到期的信托理财产品中就包括了恒大、宝能的项目。

手握巨款频繁投资 投资人要求“将账上现金拿出来分红”

白酒企业普遍采用先款后货的经营模式，经营过程中资本开支极低，这使得白酒企业成了名副其实的现金奶牛。

以洋河股份为例，其账面货币资金逐年走高，截至2021年底，货币资金达到了209.56亿元，交易性金融资产109.54亿元，几乎没有有息负债。账面积累的巨额货币资金使得洋河股份有了较强的投资冲动。

其投资范围涉及权益性投资、银行理财及委托理财。就在2022年8月，洋河股份还在筹划出资30亿元设立江苏洋河梦想投资管理有限公司，与华泰紫金投资有限责任公司共同投资。投资方向主要聚焦大消费、新经济、大健康、新科技等领域投资。

此前洋河的产业投资主要围绕白酒主业，比如2011年左右收购双沟酒业100%股权，2013年收购湖北梨花村酒业公司100%股权，2013年收购汨罗春酒业公司100%股权，2014年收购哈尔滨宾州酿酒厂100%股权，2016年收购贵州贵酒100%股份。

。

白酒主业之外洋河还参与过泗阳农商行的发起设立，参与认购中银证券股权。此外，洋河还在不断通过私募股权基金进行股权投资。

值得一提的是，洋河管理层坐拥大笔现金却不进行分红，已经被投资者诟病。在东方财富问董秘平台，2023年1月就有投资者提出“尽快将趴在账上的百亿低收益率现金90%拿出来分红”，“请管理层深入学习茅台等大比例，一年多次分红的方法，立即将低效的账上现金交付给股东”，“请问洋河股份这边是否也可以学习一下，一年两次大分红”。

我们统计了2015年到2021年7年时间内，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份五家白酒公司的股利支付率中位数，其中泸州老窖最高达到65%，洋河股份以59%排第二，贵州茅台、五粮液、山西汾酒分别为52%、50%、45%。

和其他国有大型白酒企业相比，洋河股份股利支付率并不算低，但是从2022年开始，贵州茅台开始了特别分红，这使得全年分红总额达到了547.51亿元，占全年净利润比重达到88%，股利支付率大幅提升。贵州茅台管理层称此举是为了回报股东，同时也是公司市值管理的政策工具。龙头酒企的示范无疑给其他白酒公司带来分红压力。

事实上，A股市场食品饮料行业成熟公司股利支付率并不低，比如伊利股份2019年以来一直维持在70%以上，双汇发展近三年股利支付率中位数达到92%。而作为外资控股的水井坊，从2016年以来一直在80%-100%之间。相比之下，大型白酒企业50%-60%的股利支付率确实显得比较“抠”。

2021年以来，洋河股份逐渐退出委托理财和银行理财，其账面货币资金也开始水涨船高，2021年货币资金达到209.56亿元，2022年三季度末为188.78亿元。在高收益信托理财及银行理财成为历史的背景下，洋河股份数额巨大的现金投向哪里将是个大问题。