
湖南煤炭行业战略重组之投融资策略

张海燕

(湖南科技大学管理学院, 湖南湘潭 411201)

【摘要】湖南是煤炭消费大省,煤炭在全省一次性能源消费结构中占70%的比例,但煤炭生产、储备等存在诸多问题,为保障湖南经济社会发展的需要,煤炭行业面临战略重组。分析了湖南煤炭行业发展中的问题,结合当前煤炭行业整体发展趋势,提出湖南煤炭行业的战略投资策略,认为可以通过股权合作、跨区域开采和价值链投资;运用融资理论,认为湖南煤炭行业兼并融资、项目融资、资产重组、租赁融资、债券融资以及应收账款融资等多种方式实现战略投资所需要的资金。

【关键词】煤炭经济; 战略重组; 应收账款融资; 项目融资; 债券融资

【中图分类号】F830.9

【文献标识码】A

【文章编号】1674- 5876 (2010) 01- 0077- 04

湖南虽拥有大小煤矿1 000 余家,却属煤炭资源小省,人均煤炭资源量仅为全国平均水平的5.5%,开发强度为全国平均水平的10 倍以上。煤炭产业链的边界不够齐全,规模化和专业化还有待于提升。但是煤炭在湖南能源消费结构占据主导地位,一次能源消费量中煤炭平均占70.04%,居民用电中有一半是煤电。由于保有资源量不足,勘探程度低,开发强度大,造成后备资源相当紧张。煤炭属于资金密集型产业,煤炭资源和企业的整合需要大量的资金和金融资源相配合。因此,湖南煤炭产业要进行战略重组,拓展投融资渠道,增强可持续发展能力。

1 湖南煤炭工业发展中存在的问题

1) 资源浪费严重。2002 年以来,一些煤炭、电力、钢铁企业和有实力的民营企业积极投资湖南煤矿项目,跑马圈地、炒卖探矿权和采矿权,甚至出现拍卖国家规划区和国有重点煤炭企业后备资源的现象,严重扰乱了正常的煤炭开发秩序,高峰时期湖南小煤窑高达2800 余个,而小煤窑的非正规生产作业方式,攫取式的滥挖乱采,直接导致煤炭资源浪费严重,湖南煤炭的平均回采率只有35%,低于全国56%的平均水平,更远低于先进发达国家80%的回采率,对湖南本已稀薄紧缺的煤炭资源造成了很大的浪费。

2) 煤炭生产矿井小而分散,生产集中度低。2008 年湖南省煤炭产量 5.118×10^7 t,煤矿1 120 家,平均每矿年产量仅有 4.57×10^4 t。煤矿点多面广,产业集中度低,企业组织结构不合理,地方煤矿数量多,市场的竞争过度严重影响了湖南煤炭工业的健康发展^[1]。

收稿日期 2010- 01- 13

基金项目: 湖南省开放式基金资源型企业基地资助项目 (09jd02)

通信作者: 张海燕 (1977-),女,湖南湘乡人,讲师,博士,研究方向:资源经济与金融. Email:zhanghaiyanc@163.com

3) 煤矿建设投入严重不足。近10 多年来湖南没有建成投产一对年产 2.0×10^5 t 以上的矿井, 国有煤矿近10 年没有投资新建一对具有一定规模的矿井, 基本建设投入不足, 骨干矿井少, 产业结构不合理。

2 湖南煤炭企业投资策略

为了实现湖南煤炭高质量稳定供应, 供需总量基本平衡, 基本形成以大型煤炭企业集团为主体、中小煤矿协调发展的格局, 提高煤矿生产技术和资源回采率, 大、中型煤矿采掘机装化程度分别达到80%, 50%以上, 煤矿平均矿井资源回采率达到60%以上, 提高煤矿安全生产水平。湖南煤炭行业战略重组需要从以下几个方面进行投资整合。

1) 兼并整合。大企业整合兼并省内中小型煤炭企业, 通过股权合作组建煤炭集团。湖南煤矿战略整合, 需要鼓励以大并小和以优并劣, 实现集中开采, 以股权合作的方式实现兼并、联合集中资源。相对集中开发利用比较容易实现统一规划、合理布局、综合勘查、合理开采, 资源开发规划按照资源节约、环境友好两型社会建设的需要, 开展好地质工作及环境调查规划及矿区规划工作。整合后的煤炭集团综合利用和有效保护煤炭资源, 加大集约高效发展。通过加强煤炭宏观控制, 由产能盲目扩张向理性适度发展转变。2006 年, 湖南省整合原涟邵矿业集团、资兴矿业集团、白沙煤电集团、长沙矿业集团、湘潭矿业集团和湖南辰溪煤矿六家省属煤矿企业组建成立湘煤集团, 2009 年该集团积极参与省内地方煤炭资源整合, 先后收购整合了郴州、衡阳以及湘南监狱所属的部分煤矿^[2]。但是湖南的煤炭企业90%的资源仍然掌握在中小煤炭企业手中, 还需要进一步整合。

2) 跨区域开采以增加后备资源。湖南煤炭资源储备少, 赋存条件恶劣, 由于煤层较薄, 不宜建大矿、大井, 全省煤炭生产只能小规模开采。要新建年产能 3.0×10^5 t 以上的大矿, 目前还难以找到地方, 加之湖南煤矿地质条件不容乐观, 水、火、瓦斯、煤尘、顶板等灾害并存, 制约了煤炭产业的发展。并且开发力度已经非常大, 仅靠省内资源还远远不能满足需要。为延续企业的生命周期、争夺资源及占领市场, 湖南多家资源枯竭型煤炭企业跨区域向新疆、贵州等煤炭富集省份转移。如湘煤集团通过拓展外省资源, 2009 年以来该集团相继在贵州、新疆等地区开展煤炭资源勘探、收购当地资源丰富矿井。其中在新疆吐鲁番境内的沙尔湖煤田获得 5.0×10^9 t 多资源开采权, 另外在新疆和贵州2 地收购6 处优质矿井, 新增煤炭资源 1.5×10^8 t^[3]。

3) 基于价值链的投资。企业做强的目的在于做久, 资源的不可再生性使煤炭企业要实现可持续发展, 不能仅仅依赖于采掘, 而必须拉长产业链, 增加煤炭产品附加值, 以原煤产品为核心, 投资产业链的各个环节。煤炭产业需要同步推进资本化运作, 做好矿井及资源整合, 才能创造出更大的发展空间。湖南煤炭工业上百年的发展的进程中形成了为煤炭生产配套的建材、煤矿机械制造、建筑施工、设计评估、洗煤等产业链, 一度占据湖南煤炭工业产值的40%以上。这些非煤产业的投资也是湖南煤炭发展的重要环节, 按照“有限多元”、“扶强去弱”的方针, 进一步加强整合优化, 为非煤产业的发展注入资金血液。

3 湖南煤炭产业融资策略

由于煤炭行业属于资金密集型产业, 煤炭资源和煤炭企业的整合需要大量的资金和金融资源相配合, 如果不充分利用资本市场或资本纽带, 就很难进行有效的资源整合。省内无论是推进煤炭资源整合建设大型煤炭集团, 还是向外省寻找新的煤炭资源, 或者基于价值链投资煤炭企业的上下游, 都需要建立多元化的融资渠道。

1) 行业内资产重组^[4], 引入权益性资金进行股权合作最终实现上市融资。作为竞争性行业的煤炭工业, 国家的直接投资在逐步减少, 加大资源储备, 加快新井建设, 发展相关产业, 调整产业结构, 这些都需要大量的资金投入, 依靠资本运作来推动煤矿的建设与发展是必然的选择。企业重组不仅能提高煤炭企业的运行质量, 而且最重要的是能使企业整体资本结构实现优化。对不具有上市条件和没有上市公司再融资平台的企业, 可采用引入战略投资者方式筹集权益性资金, 达到既优化集团公司整体的资产结构, 又进一步提升企业的管理水平的目的。由于受全球金融危机的影响, 许多中小型煤炭企业都濒临破产倒闭。而这恰可以作为煤炭行业调整资本结构, 进行战略重组的最佳时机, 有选择地收购或兼并一些经济效益不佳的中小型煤业公司。这样, 一方面可以调整目前煤炭企业负债率偏低的现状, 使其资本结构趋于最优化, 增强企业实力, 有助于企业在短期内迅速扩大规模, 提高生

产力,提高资产的有效收益率,从而实现规模经济效益,以应对金融危机带来的挑战。完成省内煤炭企业打造煤炭上市公司。煤炭企业改制上市不仅可以筹集到建设资金,同时可以提高经营管理水平。国内主要的煤炭企业集团均选择上市作为加快企业发展的重要手段。国内上市的26家煤炭企业,股权融资比例达到60%,因此,上市能够极大的拓展企业的融资能力。对湖南来说,以省属特大型企业湘煤集团为龙头,组建煤炭股份公司上市,借力资本市场,建立融资平台是实现跨越式发展、解决发展资金的必由之路。

2) 项目融资^[5]。煤炭行业具有高投入特性,前期的勘探及提升、通风、井下运输等固定资产投资均需巨额资金。目前西部煤炭资源开发项目前期投入量大,而煤电、煤化工、煤建材、煤焦化、煤汽化等高附加值的产业链项目成本比煤炭开采的成本更高。而且项目初期资本投入高,但是可用于债务偿还的项目净现金流量较少,采用项目融资,可以充分发挥其吸收项目税务亏损偿还债务的特点,减轻了对项目前期的现金流量的压力而且煤炭勘探开发项目的各种设计、规划都经过专家和高级技术人员的精密核算和反复推敲,从而项目的经济效益具有保证,也降低项目建设成本、设备的货价及工程造价;同时更为项目资金融资开辟了道路。项目融资发放款的主要依据不是主办单位的资信等级,而是项目本身未来的预期收益和资产(储量、矿业权),而且贷款是贷给为项目而组成的经济实体(项目公司),这就实现了主办单位的表外负债,从而减轻矿业企业的对外负债,提高对外用资的能力。因此,项目融资适应湖南煤炭产业建设需要及企业自身筹资能力的合理融资方式之一。

3) 融资租赁。煤炭行业固定资产投资数额很大。固定资产投资需要先付大量现金,其成本补偿需要很长时间,风险很大。通过对我们所选取的26家煤炭上市公司数据整理得出,2009年平均固定资产比率占总资产的42.06%。由此可见,对固定资产的购买占用了煤炭行业很大一部分资金,在一定程度上会阻碍企业的发展。而租赁不仅可以解决资产使用问题,还可以降低煤炭行业固定资金占用比例,使其获得相对较多的流动资金,这样会带动整个资金周转加快,使得可变资本周转速度加快,增加利润总量。融资租赁使现金流入与现金流出同步,降低了经营风险和财务风险。利用这种融资方式,有利于改善煤炭企业资本结构,提高企业偿债能力,扩大生产经营规模,加速技术进步。而且企业在融资租赁中实际上获得了税前还贷和加速折旧、延迟纳税带来的资金时间价值。近年来煤炭价格上升,煤炭企业现金流已可以足额偿付租金,符合融资租赁条件。除了财务方面,融资租赁有很多优点:可以绕过贸易壁垒,引进先进的技术设备;不需要在短期内筹措巨额的外汇资金;为融资租赁筹措的资金,不作为国家外债;可以享受发达国家的一些优惠政策等。利用融资租赁方式进行融资,可以在煤炭企业外汇资金短缺的现状下,引进和利用国外的先进技术设备,解决湖南煤炭企业采掘、运输设备落后的问题。

4) 金融机构信用贷款与应收账款融资^[6]。银行贷款一直是煤炭企业融资的主要途径。但是银行“嫌贫爱富”的天性决定了只有具有整体竞争实力的企业才能受到银行垂青。如以前单个煤矿告贷无门,而现在多家银行主动要求给湘煤集团贷款。如2008年湘煤集团对其矿井进行全面技术改造,完善井下排水、通风、电力系统,更新生产工艺和装备,大力开展瓦斯整治,共计投资2亿多元,全都来源于金融机构授信贷款。

相对大煤炭集团的银行授信融资,应收账款融资是更多煤炭企业的有效融资方式。2009年列入煤炭采掘统计范围的26家上市公司,截止2009年12月30日,应收账款余额达208.5亿元,平均每家公司为8.02亿元。中小煤炭企业一样难以避开企业高速发展与应收账款激增之间的矛盾问题。应收账款适合作为银行融资的担保条件,因为应收账款以货币为表现形式,不存在变现、跌价及自然损耗等风险;金额确定、回收期限确定;贸易背景的真实性容易确定,恶意诈骗的风险较小;付款方良好的商业信用或银行信用能够降低资产损失的风险。因此,从应收账款角度设计融资方案,是煤炭企业突破融资难题切实可行的一种选择。

5) 债券融资^[7]。当煤炭企业经营现金流量稳定、有适度的资本市场环境以保证企业的经营风险稳定在一定的水平之上,可以选择进行债券融资。企业债券融资具有成本低廉、融资规模大、期限长并且资金运用灵活的优点。债券筹资具有杠杆效应,企业负债程度的大小,对企业市场价值进而对所有者的权益有着直接的影响。在企业可控制的经营风险范围内,增加财务杠杆可以增加企业的价值,不仅如此,适当的负债还可以提高企业的每股权益。企业债券的债务利息作为财务费用而记入成本在税前支付,使债券筹资具有抵税效应。企业可以根据实际资金需求选择不同风险、期限、利率的筹资组合,便捷而低成本的筹集资金。

6) 利用内源融资, 强化资金管理。内源融资不需要实际对外支付利息或者股息, 不会减少企业集团的现金流量, 由于资金来源于企业集团内部, 不会发生融资费用, 使得内源融资的成本要远远低于外源融资。它等于净利润减股利加折旧。具体包括企业的经营利润积累, 出售资产的收入, 流动资本的节减, 应收账款的回收, 折旧准备等转化为投资的过程。同时加大内部资金余缺调剂, 减少资金闲置, 可节约财务成本。如湘煤集团2008 年通过内部银行提供贷款1.17 亿元, 贴现1.6 亿元, 盘活闲置资金2.7 亿元, 一举节约财务成本0.2 亿元。

总之, 在新能源尚未成为供给主体前, 湖南的煤炭供应安全还必须依赖境内煤炭企业进行一系列的投资, 通过各种适应性融资策略获得发展资金。在国内外资本市场迅速发展的背景下, 通过多渠道融资手段结合使用获得发展资金, 实现资本运作良性循环来突破煤炭行业战略调整的融资瓶颈。对不同资本市场运用不同模式, 为不同类型的整合, 提供符合自身经济条件、开发情况、整合者财务实力、融资需求的融资方式, 充分利用资本市场和资本纽带, 推进湖南煤炭行业战略调整^[8]。

参考文献:

- [1] 湖南煤炭工业局. 湖南煤炭工业年鉴(2002- 2008) [M]. 香港: 天马出版有限公司, 2009.
- [2] 湘煤集团新增煤炭资源55 亿吨[N]. 湖南日报, 2009- 12- 21.
- [3] 湖南煤炭储量有限湘煤集团加快省外扩张脚步[EB/OL]. [2006- 10- 12]. www.mysteel.com.
- [4] 王俊峰, 张天佑. 上市公司的融资结构研究评述[J]. 经营管理者, 2008(17): 116- 118.
- [5] 干飞, 文志岳. 矿业项目融资浅析[J]. 中国矿业, 2003, 12(8): 9- 13.
- [6] 邹永生. 矿业资本市场与矿业融资[J]. 中国地质矿产经济, 2003, 16(5): 190- 191.
- [7] 闫玉玲, 石军锁. 债务融资与资产的利用: 煤炭上市公司实证分析[J]. 管理现代化, 2006, (5): 28- 30.
- [8] 彭晓英. 基于生命周期理论的煤炭企业融资策略分析[J]. 辽宁工程技术大学学报(社会科学版), 2006, 8(4): 387- 389.