

*ST长油暂停上市 财务危机待解

亏损额逐年增加:

2010年 亏损 0.19亿

2011年 亏损 7.54亿

2012年 亏损 12.39亿

运力极速扩张:

2012年 735万载重吨

2006年 40万载重吨

6年运力增长17倍

证券时报记者 袁源 仁际宇

国内油运业央企 *ST 长油 (600087) 连续三年亏损,股票于今日起暂停交易。而上周最后一个交易日,公司股票以涨停收市。

*ST 长油日前公布的 2012 年年报显示,该公司 2010 年、2011 年、2012 年实现净利润分别为 -0.19 亿元、-7.54 亿元和 -12.39 亿元。若公司 2013 年仍不能实现盈利,根据上交所去年 7 月修订的退市新规,公司将终止上市,甚至成为首例退市央企。

供需矛盾突出

*ST 长油是中国外运长航集团旗下专业从事油轮运输业务的控股子公司,经营全球航线的原油、成品油以及化工品、液化气、沥青等产品的特种运输业务。现年 51 岁的董秘曾善柱大学毕业便进入公司,如今担任董秘已 15 年,经历了市场起伏和公司的组建、上市及成长历程。但在他的整个职业生涯中,还未曾遇到像目前如此长时期的低迷。

曾善柱曾向记者表示,1973 年的石油危机后,油运业因战争及政治因素受到过一定时期影响。但到 2008 年,金融危机演变为经济危机,全球航运业受波及导致低迷时间之长前所未有,加之新增大量运力投入,行业短期难有起色。

事实上,全球油轮运力过剩早已为业内人士认知。多年前,招商局集团前董事长秦晓就提出,全球油轮运力过剩,而中国一些企业仍大举投资打造新油轮,有可能使全球油轮业陷入恶性竞争,最终影响中国油轮运输业健康发展。不幸的是,此番预见如今成为事实。

*ST 长油的运力扩张速度惊人,2006 年公司运力规模约 40 万载重吨,而 2012 年全年新增运力 96 万载重吨,至年底运力规模达到 85 艘、735 万载重吨,相比 2006 年运力增长了 17 倍。

公司扩张运力的重要原因便是基于 2005 年出台的“国油国运”政策。该政策计划 2010 年实现国油国运比例 50%,2015 年进一步将该比例提高到 80%。“国油国运”是将石油资源的运输由本国运输企业来实施,是国际上通行的一种保障本国能源安全的战略方案,长航油运曾表示“这个政策对于中国大型航运业的上市公司是长期的利好支持”。但事实并非如此。

公开资料显示,2006 年 4 月 28 日,长航集团 *ST 长油控股股东南京长江油运公司与中国石化及其全资子公司中国国际石油化工有限公司(简称联合石化)签订进口原油《长期运输协议》,协议有效期为 10 年,至 2016 年 4 月 30 日止。协议有效期内,中国石化根据公司拥有运力提供进口原油运量。

不过,据记者了解,2011 年国油国运比例约 42%,并未达到此前预计的目标。且“国油国运”并未帮助公司抵御行业供需矛盾造成的低迷态势,运力大增的同时,公司却陷入船队每

天都在亏损的窘境。此外,“国油国运”仅保证运量无法保证运价,无法解决盈利能力的问题。

据业内人士介绍,全球 VLCC 平均期租租金 (TCE) 自 2008 年开始,呈现出一个长期下降的过程。

*ST 长油 2012 年年报显示,去年自营 VLCC (超大型油轮) 船队平均 TCE 约为 2.04 万美元/天,同期波罗的海 TD3 线 (中东-日本) 平均 TCE 约 1.13 万美元/天;MR 3-5 万载重吨船队平均 TCE 约为 1.13 万美元/天,同期 MR TC2 线 (欧洲-美湾) 与 TC7 线 (新加坡-澳大利亚) 市场平均 TCE 分别为 0.86 万和 0.89 万美元/天。

*ST 长油 VLCC 和 MR 油轮的盈亏平衡点约在 3.6 万美元/天和 1.6 万美元/天,虽然运价高于同期市场平均水平,但仍长期低于盈亏平衡点。暂停上市后的一年,若仍无法实现盈利,按退市新规,将被终止上市。

一位航运业研究员向记者表示,油运需求弹性比较小,而宏观经济增长缓慢且全球替代能源方兴未艾,造成全球石油消费需求增长放缓。油运业 2013 年的整体形势仍难言乐观,供需矛盾依然存在,公司依靠自身实现盈利的难度很大。

同业加紧自救

油运行业在我国具有较高的门槛,因此油运市场主要集中在央企,即中海、中远、招商和长航几乎四分天下。

分析人士认为,*ST 长油相较另两家从事油运业的上市公司中海发展和招商轮船,公司业绩受行业的影响更大。*ST 长油油品运输占公司运输业务近 90%,而中海发展油品运输占主营 50%,中海发展同时经营煤炭和铁矿石运输,且铁矿石运输毛利率达 15%;招商轮船油品和散货运输比例大约 7:3,且都实现盈利。在油运市场低迷时期,干散货、特种品运输等相对较高毛利运输业务可以对公司业绩起到一定支撑。

面对远洋运输近乎全行业亏损,业内企业纷纷加紧自救步伐,避免被 ST 或暂停上市。中海集运去年实现年度净利润 5.23 亿元,很重要的原因是公司去年四季度出售部分自有集装箱,出售总价 3.59 亿美元。

去年巨亏 95 亿元的 *ST 远洋虽已披星戴帽,但公司已经开始部署 2013 年扭亏策略,避免暂停上市。4 月 26 日,公司将召开股东大会审议中远物流出售议案,若最终股东大会审议通过,*ST 远洋将回笼 78.6 亿资金,并实现 19.6 亿投资收益。

与 *ST 长油同属中外运长航集团旗下的上市公司长航凤凰,则在 2012 年 8 月即接受控股股东中国长江航运(集团)救助,其将持有的 13 艘船舶和相关负债转让给控股股东,以减轻财务费用压力和偿债压力,控股股东承接 13 艘船舶的交易对价为零。不过,经公司年审会计师评估后,上述船舶资产和负债评估后净额由原先的 2945 万元变为 -10.72 亿元。修正后,净利润由亏损 8.05 亿元增加到亏损

18.8 亿元,这也意味着长航凤凰连续两年亏损,也将面临退市风险警示的特别处理。

而 *ST 长油时至今日,仍未有任何有效扭亏救助措施,虽然公司在开拓经营、加强油轮管理与自评估 (TMSA) 竞争力、调整业务结构、降低船舶运行速度、减少燃油成本等方面做出了一些努力,但依旧杯水车薪。公司在年报中表示,将通过实际控制人和行业组织,积极向国家和地方政府争取在财政、金融、税收等方面的政策支持。

急需拓宽融资渠道

此前由于 2010 年、2011 年两年亏损,*ST 长油的公司债已于 2012 年 4 月暂停上市,而此时暂停股票上市,意味着公司将面临更大的筹融资压力,银行贷款无疑将更加谨慎。若不能有效拓宽融资渠道,公司经营危机将极可能恶化为财务危机。

知情人表示:目前 *ST 长油还能向银行贷到款,但银行态度已经不像以前那么支持了。”

2012 年底,*ST 长油资产负债率 80%,长航凤凰更是连续三年资产负债率超过 100%,资不抵债,长航系两家上市公司负债率比其他几家航运类上市公司高出不少。同期,*ST 远洋的负债率 74%、中海集运 46%、中海发展 58%,招商轮船去年上半年报显示的资产负债率仅 38%。

而与此同时,*ST 长油 2012 年底的经营活动产生的现金流量为 -1.8 亿元,公司的短期借款 29.2 亿元,同比增近九成,一年内到期的长期借款达 20.1 亿元,同比增长 46%,而其“期末现金及现金等价物余额”仅 6.1 亿元,比年初减少 2.1 亿元,偿债压力较大。由于新运力交付导致利息费用化

比例加大,财务费用增加显著,这也加剧了公司亏损。2012 年上半年公司交付 3 艘 VLCC 和 1 艘二程船 (转回 11.45 亿元)。运力交付导致利息费用化增加,2012 年公司财务费用达 6.4 亿元,同比增长约 32%。而按计划,原本于 2012 年 8 月、11 月交付的两艘 32 万吨级 VLCC 油轮,经协商推迟至 2013 年 11 月、2014 年 1 月,可见公司此时正在承受巨大的财务压力。

就 *ST 长油暂停上市对公司资信受影响的程度,记者咨询一位大型银行资深信贷员,他表示,银行过去可能会因为央企背景而忽略负债率,给这家企业贷款,或者通过人情方式实现;但现在银行在风险控制上卡得很严,如果负债率过高,不一定会给它贷款。具体,还是要看贷款银行风险控制风格是怎样的。

该人士同时表示,银行对上市和非上市的信贷政策区分不大,具体问题还是要具体分析。但他说,一般上市企业的信息披露比较透明,银行容易掌握公司的动态财务状况,因此即使负债率较高,银行也会考虑给它贷款。况且,目前负债率高的行业比较多,如果该公司的高负债是行业普遍现象,则不会过多地削弱其贷款的成功率。

为降低公司资产负债率,保障资金链安全,*ST 长油在年报中规划多种措施,包括采取股权融资、债务融资、结构融资和资产处置等多种措施。2012 年 6 月,公司曾通过将两条船舶售后回租融资 4 亿元。而今后公司将推进与债主、战略投资者和金融机构的合资合作,实现股权融资;利用现有清洁船舶,开展船舶售后回租融资;加大资产处置力度,通过处置船舶回笼资金;在集团的支持下,加强与金融机构的沟通和合作,争取银行贷款的续贷及新增授信额度,通过银行借款、发行债券和信托等债务融资方式解决资金的缺口。

■记者观察 | Observation |

退市规则应考虑行业周期因素

证券时报记者 袁源 仁际宇

近几年来,航运业的持续低迷令包括 *ST 长油 (600087) 在内的一批上市航运企业业绩大滑坡,从而面临暂停上市的尴尬境地。在这种条件下,连续 3 年亏损就暂停上市的规则是否能够真实反映上市公司的状况,就成了需要思考的问题。

纵观 A 股市场,今年以来除了 *ST 长油被暂停上市外,同属于央企背景的长航凤凰和 *ST 远洋也都面临着截至 2012 年连续两年亏损的局面,其他一些航运类上市公司也普遍业绩不佳。不可否认,除了各个公司自身的原因外,全球航运市场需求整体不景气和行业性的运能过剩也是造成这些上市公司处境艰难的主要原因。

从 2008 年开始的全球金融危机对全球经济影响深远,美国恢复缓慢、欧洲仍在为解决层出不穷的内部问题而努力。主要发达经济体的疲弱导致贸易和能源需求下降,这也是造成航运业持续整体疲弱的重要因素。只是没有多少人能预测到这种整体疲软持续的时间是如此之长。

在市场经济环境中,多数行业或多或少都有一定的周期性。以近期引起广泛关注的光伏产业为例,由于国内产能过于庞大、外需骤然消退等因素的共同作用,整个行业陷入了冰点,行业龙头无锡尚德和不少 A 股上市公司都陷入了困境。不过,随着国内需求的逐步启动和扶持政策的相继到

位,光伏行业能够看到走出低谷的曙光。目前来看,光伏行业的周期看上去要比航运业短一些,而且两个行业的各项要素也完全不同,但这两个行业同样都是因为行业性整体的原因而导致企业的经营困难。对大多数行业来说,周期会有所变化,但行业总会有回暖的时候。而暂停交易针对的是单个公司,不考虑上市公司所遭遇的行业周期,仅从单个公司的业绩角度考虑,可能也让有这种遭遇的上市公司有种种说不出的感觉。

不仅如此,3 年业绩为正的指标也有一定滞后性。可能行业在经历了 3 年困难之后,正在逐步恢复中,而暂停上市可能导致恢复中的上市公司错失发展机遇、投资者错失投资机会。

近年来,监管层在推动质地不良的上市公司退市方面做了许多的努力,例如在退市规则上增加了交易价格、交易量等市场交易指标。这种市场化的退市指标在很大程度上提高了效率,而且也能将一些不被投资者看好的公司淘汰出局。这类指标均是站在投资者的角度,将投资者不关注的公司带离市场,减少市场资源浪费。

绝大多数行业很少会出现周期如此之长、亏损面如此之大、亏损程度如此之深的例子。借鉴上述退市的交易指标,如能让退市规则更贴近市场,可让一些饱受行业因素影响的上市公司获得更多证明自己的机会,也能避免对处于行业低迷期公司的“误伤”,真正起到市场资源优化配置、优胜劣汰的作用。

*ST长油今年业绩面临大考

证券时报记者 袁源 仁际宇

随着 2012 年年报的披露,*ST 长油 (600087) 暂停上市的命运已不可改变。根据上交所于 2012 年 7 月份新修订的《上海证券交易所股票上市规则》,*ST 长油自今日起开始停牌,能否恢复上市需看 2013 年的业绩。而在这个过程中,监管层将继续关注 *ST 长油暂停上市的后续风险。

从 2010 年至 2012 年,*ST 长油已连续 3 年净利润为负,根据上市规则,*ST 长油将在披露 2012 年年报后被暂停上市。据记者在江苏多方了解到的情况,由于 *ST 长油的央企背景,*ST 长油与江苏本地金融系统的直接联系并不多。

据称,*ST 长油暂停上市之后,监管机构将会向地方政府发函,提请关注暂停上市的风险,并将持续跟踪相关风险。

此前,为有效发挥退市制度的优胜劣汰功能,避免已暂停上市的公司刚恢复上市很快又触及退市风险警示或者暂停上市标准,在上交所发布的新版上市规则中,适度提高了已暂停上市公司提出恢复上市申请的条件:对于净利润持续 3 年亏损而被暂停交易的上市公司,最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前、后的净利润

均需均为正数;最近一个会计年度经审计的期末净资产为正值等。

恢复上市的条件相比此前更加严格,但程序却比之前更为简化。

根据新上市规则,暂停上市公司向上交所提出恢复上市申请且被受理的,上交所上市委员会根据上市规则对其申请进行审核,并作出恢复上市或者终止上市的决定;对暂停上市公司提出的恢复上市申请或者终止上市复核申请,均自受理申请之日后的 30 个交易日作出决定。

上交所认为,此举减少了恢复上市程序中的主观判断,明确了恢复上市申请的审核期限。

值得注意的是,在此前的 2 月 8 日,有两家沪市暂停上市公司恢复上市,分别为 ST 宏盛、ST 北生。不过,这两家公司都是在新上市规则出台之前被暂停上市,因此恢复上市仍适用原上市规则,恢复上市的条件相对宽松。

实际上,新版上市规则恢复上市条件趋严对 *ST 长油的压力并没有增大,因为新增的期末净资产和营业收入指标对 *ST 长油来说达标比较轻松。而争取恢复上市,最大障碍在于达到最近一个会计年度经审计的扣除非经常性损益前、后的净利润均为正数的要求。能否实现盈利,是 2013 年 *ST 长油面临的最大考验。

航运公司资产负债率逐年上行



资料来源:中信证券 本版制图:张常春