各地国资加紧“化债” 国企改革三年行动方案即将出台

证券时报记者 王小伟

今年以来,借道市场化手段,通过债务置换等新型抓手进行融资运作的国企案例明显增多。在这轮热潮中,“消化债务存量、控制债务增量”成为核心特征。

有业内人士接受证券时报记者采访时认为,在宏观经济环境使传统国有企业盈利压力增加的大背景下,债务置换有利于高成本债务的尽快出清,从而解决此前国有企业存在的存量债务较高、通道融资较多、隐性债务伴生等沉疴。因此,国企债务优化热潮的到来,有利于梳理债务结构、降低运营风险。

同时,铺路进一步的国企改革也被视为重要指向。中央深改委昨日审议通过《国企改革三年行动方案(2020-2022年)》,今后3年是国企改革关键阶段,通过市场化抓手化解债务,有利于推动以混改为代表的国企改革。

国企债务置换潮起

从央企到地方国企,正在开启一轮债务优化大潮。本轮潮流中,债务置换成为最新抓手。

“央企系”公司的典型代表为大唐发电旗下企业。在6月29日大唐发电召开的股东大会所审议的普通决议案中,《关于2020年度融资担保的议案》以及《关于调整公司2020年度融资担保预算的议案》两份议案均涉融资担保。其中前者表示,大唐发电母公司2020年拟向深圳大唐宝昌燃气发电有限公司提供3亿元担保用于置换到期担保债务。后者议案则指出,大唐发电于2020年内为公司控股子公司深圳大唐宝昌燃气发电有限公司提供融资担保金额不超过3亿元,主要用于置换到期担保债务;拟向浙江大唐国际江山新城热电有限责任公司不超过61,904万元的借款提供担保,用于其提前偿还存量借款。

央企之外,多地国企也在加紧“化债”。北京国资委旗下城建发展目前就在酝酿注册发行定向债务融资工具,募集资金用途就包括用于偿还公司债务、补充流动资金,以期满足公司生产经营发展的需要,优化债务结构。

实际上,今年以来,为了减轻债务压力,苏、滇、赣等地都相继作出要求,国企置换清退高成本融资明显提速。以云南为例,日前该省国资委被爆要求所有省属国企必须牢记严控新增债务,并且所有高于6.5%利率的债务,特别是大于7%的必须“千方百计换掉,并严禁再有类似”。在严控新增债务方面,文件还点名了云投、城投、云天化等四家省属国企。

与此相对应的是,点名国企所涉相关上市公司都加速了降低资产负债率的相关运作。其中,云天化今年5月下旬开启剥离低效贸易业务、聚焦主业的运作,拟将持有的控股子公司吉林云天化35.77%股权转让给控股股东云天化集团,以期改善公司业绩;云南城投也于同期筹划出售所持有的天津银润等18家子公司股权,将本次交易收回的价款用于偿还债务和补充流动资金。

在光大银行金融分析师周茂华看来,国有企业“化债”阵营正在出现扩围趋势,在多地置换高利率债务的进程中,市场化方式成为重要特征。“这种市场化特征体现在发债方案、提升评级等多个方面。从目前特征初步分析,多地都在债务方面严控增量新债,同时慢慢消化存量债务。这有利于降低融资成本,降低国企杠杆。”

那么,为何是苏、滇等地国企担纲了本轮国企债务置换潮的先锋呢?周茂华认为这与属地债务现状密切相关。“江苏等经济发达地区的地方城投债务存量相对较高,云南等地区的经济发展则相对滞后,进行债务清理处置、置换高利率,大概率是指向地方债务可持续,避免陷入债务陷阱。”周茂华对记者分析。

为何“化债”

央企和地方国企密集“化债”,降低融资成本、防范债务违约风险、把控实体企业运营风险是核心要义。

从参与本轮“化债”的主体来看,不乏运营压力和风险敞口呈现加大趋势的公司。以江山热电为例,就在面临资金紧张的不利局面。截至2020年3月末,江山热电存量借款余额76539万元,其中国家开发银行股份有限公司浙江省分行为牵头行的银团借款余额61,904万元,茅台租赁公司的融资租赁借款余额14,635万元,合同到期年份同为2027年。

大唐发电方面介绍,虽然江山热电未发生因偿债资金不足延后还款或要求增加公司资金支持等情况,但随着以后年度合同还款计划金额不断增加,偿债压力逐年加大。“根据合同还款计划,江山热电公司2020-2026年每年偿还借款本金均不低于9,324万元,2027年需还款6,747万元,而江山热电每年可回收折旧额约为6,500万元,经营净现金流入难以满足偿债需求。”

为此,江山热电计划对部分存量借款进行置换。根据方案,江山热电拟择优选取金融机构进行合作,新增长期借款61,904万元,并提前偿还存量银团借款61,904万元,借款年限15年(原借款剩余年限8年),利率预计不高于4.2%(原合同利率4.61%),并继续由大唐发电母公司提供融资担保并签署连带责任保证担保合同。这种融资运作显然有利于降低运营风险和融资成本。根据测算,完成融资置换后,江山热电未来年度每年可减少借款本金偿还近4000万元。

实际上,置换高成本融资明显成为本轮“化债”高潮的重要指向。例如,4月江苏省常州市有关部门就管控政府债务融资成本征求意见,提出市级年内对7%以上的高成本债务全部置换出清,辖市区年内对8%以上的高成本债务全部置换出清;并明确2020年新增各类融资的成本红线;同时,市级国有平台公司原则上不得使用信托、融资租赁方式新增融资。

北京一位国资系统从业人士介绍,近些年来,高成本融资一般是通过信托、租赁等实现的非标融资,随着货币宽松预期下城投债发行利率的走低,通过债务置换有利于降低融资利率。而多地要求高成本债务置换出清,也有助提升特殊时期省属国企的抗风险水平,减轻属地国企的债务压力。

货币政策的相对宽松是本轮国企置换债务大潮的背景之一。“一方面受疫情影响,各地政府的财政收入都受到影响,控制高成本的各项支出成为首要任务。另一方面,当前正处于一个低利率、充裕流动性的时代,融资成本较以前显著降低,是进行债务置换的较好时机。”周茂华指出。

在周茂华看来,债务融资方面,传统国企通常面临三方面问题:存量债务较高、通道融资较多进而带来融资成本较高,隐性债务伴生。“这有可能对国企资产证券化、以及上市国企的估值等都产生不利影响。通过债务置换,显然有助于降低国有企业杠杆、规范属地国企举债行为,而且有利于逐步化解隐性债务问题。”

铺路改革

2018年印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》明确,要推动国有企业平均资产负债率到2020年年末比2017年年末降低2个百分点左右。这相当于为国企减负债、降杠杆工作描绘了时间表和任务书。同时也提出了长期性目标,要求在2020年之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。这种远近兼顾的设计,不仅可使短期内国企降杠杆取得实效,也确保了长期内国企杠杆率不会降后复升。

“从目前可见的特征来看,未来可能的趋势是,一方面国有企业进行杠杆优化和债务结构优化;另一方面中小微企业的杠杆则更为灵活。”周茂华判断。

同时,这种国企债务置换潮流或会带来部分连锁反应。“这种债务置换,无疑会加速高收益产品的缺失,促进社会投资品收益率逐步回归到较低的合理水平,进而有利于降低实体企业的融资成本。”周茂华指出。

也有人士认为,连锁效应或许不大。前述北京国资委人士对记者表示,“对于存量债务,置换主要对非标业务的开展会产生一定的影响,但省属国企置换范围不算大,因此预计影响有限。”

不过业内的一致判断是,债务置换无疑有利于国企主体债务结构的优化,同时有利于债务持续性的增强,有利于国企改革的推进。

周茂华指出,国有企业通常具有稳定税收、稳定就业、稳定投资和GDP的担当,而国有资产处置方面又相对敏感。一方面,如果处置国有企业资产的过程不顺利,就会出现旧账变新账的问题;另一方面,任何资产处置都对应着沉没成本的流失。因此,通过市场化抓手化解债务,帮助国有企业渡过难关,才能为进一步深化国有企业改革铺路。“一方面,债务问题进一步规范了,整个债务结构更得到市场认可了,以混改为代表的国企改革才更有可能推动;另一方面,在债务结构更为透明的情况下,也更有利于激发市场主体的参与热情。”

债务置换潮铺路国企改革这一判断的背景在于,国资委将2020年定调为国企改革关键年。下半年,关于国企混改、结构调整等文件也有望陆续出台。作为国企改革三年行动方案启动元年,国企混改、重组整合、证券化方面将进入快速推进、实质进展的新阶段,有望掀起资本市场新浪潮。

债务置换与国企改革效应叠加,也有望对不少产业改革突破带来重要影响。前述北京国资人士也对记者说,供给侧改革开启后,国有资本着实过了几年好日子;随着供给侧改革的深入,新的动能正在培育,行业改革也在提速。“以发电集团为例,按照此前聚焦于管企业的模式,考核要点不免会更多放在发电利用小时数、设备利用率等方面;而如果聚焦于管资本,资产总额、利润率、投资回报率等财务指标可能会更受关注。”

e公司 eqcon.com 上市公司资讯第一平台

印度频频抵制中国制造 上市公司调整应对策略

证券时报记者 陈静 严翠

近期,从普通商品到运营商、APP应用,印度抵制“中国制造”的范围越来越大。对于在印中国企业来说,无疑面临着巨大的考验。对此,证券时报·e公司记者采访了多家在印度有业务往来的公司。

大多数公司表示不方便回应,部分公司回应会调整应对策略,并表示暂时不受影响。某品牌手机相关负责人向证券时报·e公司记者透露,尽管“抵制中国货”在印度甚嚣尘上,但在印度电商平台上,中国手机依然热卖。

抵制中国制造再升级

今年3月以来,新冠疫情开始在印度暴发,大量企业陷入停工停产状态;6月,频繁的边境摩擦逐步点燃印度国内的反华情绪,掀起抵制中国产品的浪潮。

6月29日晚,印度电子和信息技术部(NIC)宣布,出于“安全”考度,禁止包括TikTok和微信在内的59款中国应用。

从清单上可以看出,此次涉及的APP面比较广,既包括在印度大热的短视频或直播类APP,如TikTok(抖音海外版)、Vigo、Bigo Live、Likee(欢聚时代旗下短视频)和VMate,也包括国民应用级别的Shareit(茄子快传)、UC浏览器等工具类应用,还包括印度主要的跨境电商应用Club Factory、Shein和ROMWE等,而这其中不少应用来自中国互联网三巨头“BAT”。

不仅如此,据相关媒体报道,在抵制中国产品的呼声下,印度民众在大街上打砸中国电视、在OPPO广告牌上涂抹“拒绝中国产品”。

为抵制“中国制造”,代表约7000万家实体零售商的全印度贸易商联合会(CAIT)6月17日表示,其成员将抵制从中国进口的商品。更早之前,印度政府修订了《外汇管理法》(FEMA),以遏制中国等接壤邻国的投资。

不少国内公司在印度布局

在印度抵制“中国制造”背后,是中国商品几乎遍及印度人日常生活的方方面面,从杂货百货到在线购物,甚至主要数字支付平台Paytm也有中国公司投资背景。

事实上,印度独角兽企业当中,绝大部分有中国资本的身影,如阿里、腾讯、美团等都有在列。

印度汽车零部件制造商协会(auto Component Manufacturers' Association of India)发布数据显示,2019年,印度超过四分之一的汽车零部件进口(约合42亿美元)来自中国,包括发动机和传动部件。

此外,不少上市公司业务与印度相关。6月16日晚,金盾股份(300411)公告,公司与M/s.Sterling and Wllson Privat Limited为印度艾哈迈达巴德地铁项目隧道通风系统的联合中标人,中标金额379万美元(约合人民币2674万元),占公司2019年度经审计营业收入的5.13%。

4月,天合光能股份有限公司宣布与印度领先的光伏企业SunSource Energy达成合作协议,为印度市场供应105MW至尊系列双面双玻组件。

中国企业有何影响?

边境冲突、投资政策修改、疫情减产等无疑给在印度的中国企业带来压力,对此,证券时报·e公司记者采访了多家在印度有业务往来的公司。

印度是传音控股全球除非洲之外的第二大市场,据IDC统计数据,传音控股在印度市场占有率6.8%,公司在印度设立了自有工厂,并设立了物流仓储。

6月30日上午,传音控股董秘办人士向证券时报·e公司记者回应称,暂时不太确定印度市场变化将对公司带来的影响。该人士介绍,传音控股在印度市场的手机销售以经销商为主。

据了解,印度是我国智能手机企业主要的海外市场。

面对中印边境冲突及疫情的变化趋势,OPPO、Realme、一加手机、华为等企业均向证券时报·e公司记者表示不方便回应。

6月29日,伊之密在互动平台表示,公司将密切关注中印边境冲突及印度疫情的变化趋势,积极研究对策并及时调整应对策略。印度市场是公司重要的海外市场之一,印度市场的情况变化将影响公司的整体经营表现,但目前来看不会对公司的整体经营业绩造成严重影响。

郁亮三年成绩单 深圳地铁打高分

——直击万科董事会换届

证券时报记者 于德江

2017年6月30日,在万科2016年年度股东大会上,王石正式退休,郁亮接棒成为万科董事会主席。整整三年之后,万科董事会完成换届,郁亮依旧领衔,祝九胜、王海武作为管理层代表成为新晋董事,深圳地铁维持3个席位,深圳国资仍为1席,独立董事4席。晚间,万科公告,郁亮再次被推选为董事会主席。

这意味着三年前“宝万之争”结束之际形成的势力格局实现了延续,万科将继续在稳定的公司治理架构中发展。

在昨天股东大会上,谈及任职三年的感受,郁亮表示,感恩和感谢所有股东以及帮助过万科的人。新当选的万科董事,深圳地铁董事长、党委书记辛杰也给万科股东吃下了定心丸,他表示深圳地铁以前对万科的“四个支持”会继续秉承,全面支持万科,支持万科的文化、支持万科的团队,广大股东尽可放心。

感恩回顾

过去三年,万科第十八届董事会的工作并不轻松,但成绩可圈可点。最重要的一点是,这一届董事会送走了宝能,带领万科走出股权纷争并保持稳健的增长。

2017年6月30日的万科股东大会,是“宝万之争”走向结束的标志性事件,但宝能开始减持是在2018年4月份。促使宝能减持的导火索,是万科独立董事刘姝威,她在2018年1月底及4月初两次炮轰宝能,并要求宝能旗下资管计划清算。宝能系最高时持有万科25.4%的股权,至今年3月底的持股比例已经降低至1.14%,清仓在即。至于经营成绩,万科2016年首次入选世界500强,排在第356位;2019年,万科连续第4年入选世界500强,排名上升至254位。以2019年度的业绩数据计算,相较于2016年,万科营收增长了53%,净利润增长了85%。

股东大会现场,有人问郁亮这三年作为董事会主席带领万科有何感想?自认为做得怎么样?“三年前我从王石主席手上接过这份重担时说了6个词,感恩和感谢、责任和压力、信心和勇气。”郁亮回答,“三年过去了,这6个词依然能概括我当下的心情。”

郁亮重点表达了对股东的感恩。“三年来在股东跟社会方方面面的信任和支持下,我们迎来了相对稳定的股权结构,尤其深圳地铁作为大股东坚决支持万科的混合所有制机制,支持事业合伙人机制,为万科经营管理创造了非常好的发展环境。”郁亮表示,“感恩和感谢所有股东以及帮助过万科的人。”

正是在这样稳定的股权结构之下,万科合伙奋斗的企业文化在过去三年得到传承并有所发展,组织架构更加成熟。郁亮1990年就已经加入万科,1994年成为公司董事,还做过董秘、财务负责人,2001年开始担任总裁、首席执行官。可以说,郁亮本人也是万科企业文化的缔造者之一,因此从王石到郁亮的传承不存在障碍。

股权纷争后,万科管理层没有一个人离开,即说明团队成员依旧充分认可万科的企业文化。共识、共创、共担、共享,是万科事业合伙人制度的精髓。在股东大会现场,郁亮表示,万科过去三年能保持比较稳定的发展,得益于事业合伙人机制,合伙人机制使得全体万科人能团结起来,拧成一股绳,心往一处想,劲往一处使,始终保持了对万科事业的激情和使命感,这群同心同路的合伙人,是他信心和勇气的来源。

万科/供图 吴比较/制图

郁亮认为万科稳定发展另一大因素就是一直坚持的企业“免疫力”建设。回顾万科36年发展历程,郁亮表示,每次危机过后,万科都获得了发展的机会,靠的就是“免疫力”。要提升“免疫力”,一方面要提供好产品、好服务,有客户信任才有万科的未来。另一方面是“现金为王、手有余粮”,万科始终追求有利润的收入和有现金流的利润,保持行业最高的信用评级,这样才可以获得更多发展和转型机会。

至于担任三年董事会主席的自我评价,郁亮则表示,做得怎么样还是让业绩说话,让股东投票给出答案,信任是最大的动力,危机感是最强的驱动力,合伙奋斗是最好的过程。

渐入佳境

郁亮在股东大会现场介绍,万科开发业务未来有两个重点方向,一个是TOD(轨道+物业),另一个是城市更新改造。而TOD,万科与第一大股东深圳地铁的契合度非常高,双方已经开展实质性的合作。

过去三年,万科与新晋大股东深圳地铁保持了合适的关系。作为第一大股东并在在董事会占据3个席位的深圳地铁,没有派驻任何经营层面的高管,令万科管理团队可以像以往多年一样决策,保持了万科的独立性和市场化活力。进入2020年以来,万科与深圳地铁的关系更是渐入佳境,联手拿下佛山TOD项目地块、成立合资公司,双方合作互补的优势开始体现。

在股东大会上,新当选的万科董事,深圳地铁董事长、党委书记辛杰的一番表态,更是给万科以及股东吃下了定心丸。

“万科是我本人,也是深圳地铁尊敬的企业。”辛杰说,“实践充分证明,三年前入股万科,是(深圳)市委市政府的正确决策。”此外,辛杰还表示,万科也倒逼深圳地铁进行现代企业制度改革,希望做万科合格的股东,与中小股东一起支持万科的发展,不但要秉承“四个承诺”,还要全面支持万科发展。

在时间不长的发言中,辛杰毫不吝啬溢美之词,夸赞万科“世界一流”、“行业翘楚”,是很多企业尤其是地产企业学习的榜样。辛杰说,深圳地铁与万科的合作是永恒的。“作为深圳地铁的董事长,我也是一个项目的营销者,会不断为深圳地铁、万科获取资源来回报各位股东。”辛杰表示,“万科挣100块钱,深圳地铁现在能分27.91元,有利于双方发展,何乐而不为呢?所以我们会把合资公司做实、做强、做大。”

对于外界猜测的深铁对万科设置考核指标一事,辛杰予以否认。辛杰表示,万科是市场化很高、很成熟的企业,深圳地铁按照市场规则,不干预,非常支持万科的团队,支持万科的文化,大家尽可放心。“到深圳地铁之前我一直是一个市场化经营者,知道应该跳过指标做经营,不断随着市场变化寻找商机才是最好的经营者。”辛杰说,“郁亮带领的团队是在市场中拼搏出来的,相信在郁亮带领下,这个团队能披荆斩棘,更好地回报股东。”