

成品油调价 中石油“好日子”过不安稳

肖宇航 报道

发改委于 4 月 25 日零时起下调国内成品油零售价,其中汽油下调幅度为 395 元/吨,柴油下调幅度为 400 元/吨。折合 90 号汽油降价 0.29 元/升,93 号汽油降价 0.29 元/升,0 号柴油降价 0.34 元/升。

此次油价下调是 2013 年第二次下调,距上次成品油价格调整(2013 年 3 月 27 日)历时将近一个月。根据“十个工作日原则”,4 月 10 日是新机制运行以来的首个调价窗口,但因变化幅度未达到 50 元/吨而搁浅,新一轮计价周期的调价窗口顺延至 4 月 24 日。

自 2009 年以来,成品油价格共经历 26 次调整,其中 15 次上调,11 次下调,2013 年 4 月 24 日为第 11 次下调。

据了解,本次调价,是国家发改委启用成品油新调价机制后首次调价,也是油价近 9 个月最大降幅的调价。

业内人士介绍,成品油新价格机制正式运行,调整的周期改为 10 个工作日,并取消了挂靠国际市场价格波动 4% 的调价幅度限制,成品油调价将成为一种常态。这对石油企业将意味着什么?

从近年中国行业幸福度来看,银行、石油、地产等行业处于“好日子”阶段。从最新上市公司年报分析来看,银行业与地产行业等仍然维持着净利润增长的阶段,虽然增长幅度有所降低,但毕竟是增长。相反,石油行业巨头——中国石油天然气股份有限公司(简称“中国石油”)的年报显示净利润两位数下降,资产负债总额大幅攀升。

中国石油是中国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商,是中国销售收入最大的公司之一,也是世界最大的石油公司之一。截至 2013 年初,总资产达 3478 亿美元。对于这家国有特色浓重、上市以来套牢所有投资者、员工总数高达 55 万多人的特大型企业而言,笔者认为其以往的“好日子”正面临严峻挑战。

由于国内成品油定价机制的变化,今年以来两次下调油价,对应业绩的隐忧,笔者研究认为,如果成品油定价机制继续执

行严格,那么石油行业的“好日子”将进入严峻的考验期,但这种考验相对于钢铁、纺织等其他企业而言,具有变化起伏特征。

对于价格调节机制的变化,其由于随国际油价变动与时间窗口的缩短,其影响因素变化较为复杂或透明度有限,难以准确预测其变化,但新机制的原创或与国家调节 CPI、促进消费等密切相关。另一方面由于石油资源的依赖,其调节幅度或单方面的幅度维持概率为小。4 月 25 日,国内汽柴油价格的下调,创下 9 个月以来最大下调幅度。笔者认为,新机制的推行及油价的下调,将对我国石油巨头——中国石油的“好日子”形成冲击。

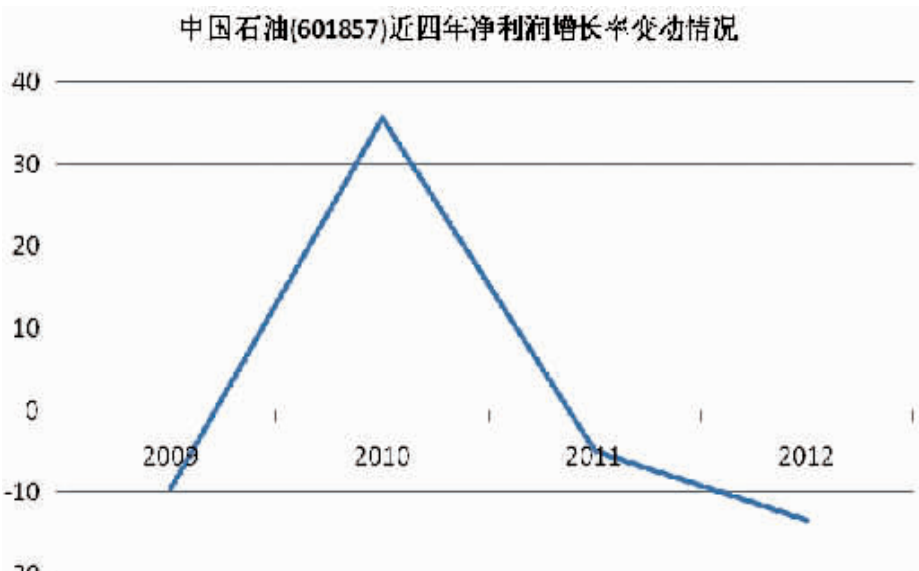
除了上述机制影响外,笔者认为中国石油“好日子”面临的考验因素主要体现在下述方面。

资产负债率大幅度提升 净利润下降

从中国石油最新年报来看,在已经发布 2012 年报的上市公司中,除去银行等金融类上市公司,中石油以 9881.48 亿元的负债总额位居首位,比 2011 年末增长 18.3%。其次是另一大油企中石化,总负债为 7187 亿元。中石油年报体现出增收利下降的格局,年报显示:在 2012 年公司实现收入 21953 亿元,但净利润为 1153 亿元,同比下降了-13.3%;公司 2012 年年进口气共亏损 419 亿元,约为 11 年的 2 倍。在国际油价水平较高的情况下,其净利润两位数下降,加之资产负债总额的大幅度增长,可以说其“好日子”将面临冲击的影响可以预期。

海外收购业务 具有不确定性风险

观察国内石油公司来看,央企石油类公司海外收购项目投资较大,且有相当影



响,比如中海油收购尼克森石油等,这些显然是国家石油战略的一部分,但投资海外并购市场,其总是伴随着风险与机会共存。从中国石油的情况来看,随着海外投资和在建项目的增加,中石油的资本性支出也

在逐年增加。年报显示,2012 年中石油的资本性支出为 3525.16 亿元,比 2011 年的 2843.91 亿元增长 23.95%。从其投资的海外项目来看,面临石油政治的冲击更为频繁。一些国家为了自身利益,通过政治外交甚

至军事手段其势力已经渗透至中东等一些重要产油地区,甚至间接干预该地区的政治,造成这些地区政局不稳,政府更迭。目前,中国石油进口乃至投资项目聚集在敏感地区,这为未来几年中国确保海外石油进口安全及项目运作埋下了极大隐患。

竞争体制变化或面临冲击

虽然中国石油是石油行业中龙头,但从经营机制来看,其属于垄断性经营特征,其央企特征明显。从未来中国经济发展及改革方向来看,引导各类企业参与市场竞争将可能深入,比如中国政府对铁道部的公司化运作改革、加大民营企业参与资源企业竞争发展等。虽然这些竞争在一个阶段并无法改变其龙头特色,但如果改革力度或收入分配机制深化,那么影响相关业务的分流可以预期。

中国石油对于 A 股证券市场投资者而言,可谓是谈虎色变。其自 2007 年上市以来,当日的上市最高价 48.62 元,成为历史之最,使得无数机构、中小投资者亏损累累,上市 6 年来,其股价一路下行,目前股价也仅有 8.5 元左右,虽然其经营业绩与 PE 估值保持相对合理,但由于垄断经营特色及交易市场的不佳,其总体表现令人失望。

中国石油作为具有典型代表意义的国有企业,其发展正面临着世界经济与国内经济减速、新油价定价机制、公司资产负债快速上升、增产不增利、国家竞争体制变化、市场经济深入、外汇市场等多因素的考验,如果从石油行业在我国中的地位来看,其或仍将受益于资源供需收益,但从巨大的资本开支所面临的不确定性演变、企业经营垄断特色观念来看,在未来可能会面临经济改革的较大冲击。

(作者简介:资深市场研究人士,在国有企业、美资公司从事管理工作多年及执业证券市场研究 10 年以上,研究方向为市场经济与证券市场策略、公司研究)

一审裁定 复星首赢上海外滩地王案

40 亿元收购被判无效,潘石屹将上诉反击

王丽新 报道

上海外滩地王股权争夺案一审结束近 5 个月,上海第一中级人民法院 4 月 24 日上午裁定原告复星集团胜诉。随后,SOHO 中国相关人士向记者表示,公司将与证大和绿城联合将此案上诉至最高人民法院。

24 日上午 11 时,记者致电复星集团董事长郭广昌,郭广昌向记者表示,目前不清楚 SOHO 中国的反应,公司会尽快针对 SOHO 中国的反应做出判断,而后公告。

中午 12 时左右,SOHO 中国公告称,公司将向上海市高级人民法院提出上诉。下午 6 时左右,复星集团相关人士向记者表示,公司尊重判决结果,相信法律公正,未来将通过法律手段捍卫合法权益。

不过,有消息人士向记者表示,复星集团虽夺得了“第一回合”的胜利,但 SOHO 中国董事长潘石屹、上海证大集团董事长戴志康和绿城中国董事长宋卫平的联合反击也不可小觑。

更值得注意的是,兰德咨询总裁宋延庆向记者表示,如果 SOHO 中国最终败诉,潘石屹的损失会很大。宋延庆表示,仅从拿地成本和时间上算,其资金成本损失就可能达到 6 亿元,甚至更多;而从项目投资收益来看,损失额度更大。

潘石屹 40 亿元 收购被判无效

如果上述一审结果最终顺利执行,这将意味着潘石屹前前后后耗时两年多,耗资 40 亿元以股权收购形式“买地”的运作“白折腾”了。鉴于此,潘石屹联合戴志康和宋卫平做出继续上诉的反击并不让业界意外。

实际上,2011 年 12 月 29 日,SOHO 中国突然公开宣布以 40 亿元分别从上海证大与绿城取得了上海外滩地王“外滩 8-1 地块”项目公司海之门 40% 和 10% 股权,从而持有了“外滩 8-1 地块”50% 的权益。

值得一提的是,复星集团原本就是该

项目部分股权的拥有者,复星集团认为在该项目的转让中,公司拥有“优先购买权”,而潘石屹显然绕过了这一程序,最终达成转让协议,因此其协议无效。此后,郭广昌、潘石屹二人多次沟通未达成共识,最终闹上法庭。

2012 年 11 月 29 日,这个曾拍下 92.2 亿元天价的“外滩地王”股权纷争案在上海市第一中级人民法院开庭审理,当庭并未宣判结果。庭审之后,业界认为,复星集团是否拥有“母协议”(2010 年 4 月复地与证大签署的《合作投资协议》)将成为复星集团官司赢输的关键。

而据复星相关人士此前向记者透露,上述“母协议”规定,证大与复星双方,未经对方事先书面同意,任何一方均不得全部或部分转让该协议规定的权利和义务。当时,潘石屹对此表示,“复星你能拿出‘母协议’让大家看看吗?”

时隔近 5 个月之后,2013 年 4 月 24 日,上海第一中级人民法院宣布,原告复星集团胜诉,被告上海证大、绿城中国和 SOHO 中国三方的转让协议无效,并宣布判决后 15 日内外滩地王的股权将恢复至转让前。同时,上海市第一中级人民法院此次在判决书中确定了复星一直倚重的“母协议”的确存在。

对此,有分析人士认为,这可能是复星胜诉的一个主要因素。

被告三方联合上诉

不过,SOHO 中国等三家被告显然对上述判决结果并不服气。针对上述判决结果,SOHO 中国在香港证券交易所发布公告称,公司相关子公司及卖方(即上海证大房地产及绿城控股的相关子公司)将向上海市高级人民法院提出上诉。

随后,潘石屹在个人微博上表示:“我们坚信法律的公正。我们三方(SOHO、证大和绿城)决定提起上诉,直到正义得到伸张。”

同时,潘石屹公示了被告三家企业的《联合声明》文件。该文件显示,“SOHO、证



大、绿城及其上述各子公司对于一审判决结果深表失望和遗憾,同时认为一审法院对于 8-1 案件的事实认定,以及相关法律的使用存在重大错误。”

更值得注意的是,该文件还显示,上述三家企业“借此机会呼吁 8-1 案件原告方的实际控股股东复星国际有限公司摒弃‘一股独大’的思维模式,回到真正的法制轨道上来,围绕 8-1 案件的商业纠纷,一起为上海的建设出力”。

而对于潘石屹提出上诉的结果,郭广昌向记者表示,公司会尽快针对 SOHO 中国的反应进行公告。当天傍晚,复星相关人士表示,公司尊重判决结果,相信法律公正,未来将通过法律手段捍卫合法权益。

SOHO 中国 若败诉损失巨大

值得一提的是,尽管复星集团已经先胜一场,但业界对这场股权争夺战的最终

结果仍是充满猜疑。

对此,同策咨询研究中心总监张宏伟认为,此次仅为双方开战的第一回合,后续对于该地块的控制权争夺还会更加激烈。

而有消息人士也向记者透露,“到了这一步,SOHO 中国上诉胜诉的可能性已经比较小了,最终结果很可能是维持原判”。

值得肯定的是,如果 SOHO 中国最终败诉,那么潘石屹的损失无疑是巨大的。对此,宋延庆向记者透露,仅从拿地成本和时间上算,其资金成本损失就可能达到 6 亿元,甚至更多;而从项目投资收益来看,损失额度将更大。

对此,张宏伟也向记者表示,市场“基本面”已经趋好,外滩 8-1 地块的未来市场预期收益正在攀升。对此,有消息人士向记者表示,保守预计,SOHO 中国若最终败诉,项目未来产生的投资收益将远远超过其资金成本的损失,项目其未来投资收益很可能达 30 亿元,甚至更多。

更重要的是,上述消息人士向记者透露,SOHO 中国已经由散售全面转型为自

持,而其近两年在北京已经没有新增项目。北京市场连续两年的颗粒无收和近两年上海市场的持续开拓,SOHO 中国的战略中心实质上已经完全转移到了上海。

在这样的背景下,如果外滩地王项目失手,SOHO 中国在上海拿地或将受到影响,其上海市场扩张压力也将随之增大,公司的转型之路也将更为艰难。

地王项目开发遭拖累?

实际上,除了外滩地王股权争夺战最终谁负谁胜让业界尤为关注,鉴于地王项目一直定位为上海的新地标,因此项目的开发进程是否会顺利进行也是业界关注的焦点。

对此,张宏伟向记者强调,目前来看,政策叠加调控还没有实质性松动,外滩 8-1 地块项目开发进度由于开发企业之间的争夺、资金面等问题步履维艰。其实,这个时候这个项目最需要的还是输血,提供可供项目持续开发经营的资金。从现实的角度考虑,外滩 8-1 地王交钱如无休止的进行,对于任何一方都是不利的。

而在张宏伟看来,如果上述交锋是短期内的利益博弈,那么其背后势必隐藏着“资本游戏”。也就是说,短期内双方交锋之后势必会在利益上各自有所妥协,最终达成一个有效的合作协议。

不过,复星集团内部人士向记者表示,外滩项目进展非常顺利,开发进程并未受到拖累,预计 2015 年能够按期竣工。

更有趣的是,上述消息人士向记者透露,在外滩案宣判的前一天,已有传闻 SOHO 中国副总裁兼首席法律官赖楚珊已萌生退意。对此,有外部人士证实,赖楚珊确实已经离职,但该人士并未向记者透露其离职时间和原因。

而针对这一传闻,SOHO 中国相关人士向表示,“不太清楚,有待查实”。不过,记者向 SOHO 中国某内部人士证实,赖楚珊确实已经离职,但该人士并未向记者透露其离职时间和原因。