

神华或购力拓在澳煤矿海外并购时机成熟?

■ 唐振伟 文宗 报道

近日有媒体报道,中国神华集团正在酝酿购买力拓在澳洲的部分煤矿资产,其估价约为 32 亿美元。

就此事,记者致电神华集团有限责任公司总经理张玉卓求证,张玉卓以“现在不方便,明天再说”为由拒绝接受采访。

计划酝酿已久

这不是神华集团第一次,也不会是最后一次海外并购,神华集团的海外扩张并购计划由来已久。资料显示,2011 年 7 月,由中国神华集团和日本商社三井物产组成的财团获得全球最大的未开采焦煤矿——蒙古塔本陶勒盖煤矿 40%的股权,成为最大的股东。

今年 3 月份,中国神华副总裁王金力曾向媒体表示,由于经济环境等多方面因素影响,去年内地煤炭市场基本平稳,预计价格将会比较稳定,部分地区或部分时间可能会有一定波动。

中国神华董事长张喜武也向媒体记者称,除煤炭业务外,中国神华拥有电力业务,这有助于对冲煤价下跌的影响,他指出,由于属于综合能源企业,有适合机会的话将会考虑进行并购,而且公司目前正在海外物色合适的项目,目前还无法公布具体的时间和项目。

在此之前的 2011 年 3 月 19 日,神华集团发布公告称,该公司与另一公司共同组成的联合体,已顺利进入去年底启动的蒙古国塔本陶勒盖煤田 Tsankhi 矿区西区块全球公开招标的 6 家公司(联合体)短名单。这其中的“另一公司”就是大名鼎鼎的三井物产。

公开资料显示,2011 年 7 月 5 日,在蒙古国政府召开的一次非例行会议上,塔本陶勒盖煤矿项目西部 Tsankhi 区块的招标结果出炉。抗战 8 年的神华集团终于力拔头筹,获得塔本陶勒盖煤矿 40%的股权,成为该项目的最大股东。

一体化模式业内称雄

中国神华第一季度实现归属于上市公司股东的净利润(下称“净利润”)110.65 亿元,同比下降 1.3%;实现营业利润 164.74 亿元,同比下降 2.58%。在煤价一路下跌的情况下,这一成绩在行业内实属难得——据 Wind 数据,一季度煤炭开采行业(申万三级行业标准)营业利润平均下降 37.30%。

中国神华之所以能取得上述佳绩,主要归功于其煤电路港航一体化的经营模式。一季度,公司煤炭业务营业收入同比下降 3.4%,且毛利率下降——煤炭平均生产成本在上升,而平均售价下跌了 6.9%;但与此同时,发电业务营业收入增长了 3.0%,且毛利率有所提高——平均售电价虽说下降了 0.4%,可平均售电成本下降得更多,为 5.7%。

有趣的是,单从数据来看,居然还有 5 家同行业公司一季度营业利润大幅增长。难道它们拥有比一体化更能抵御煤价下跌的经营模式?答案是否定的。

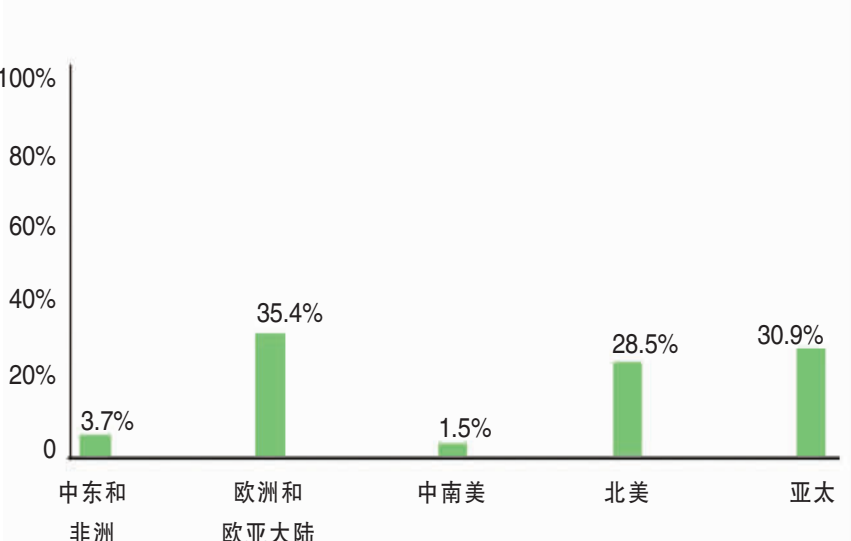
国创能源 (4.55, -0.15, -3.19%) (600145.SH)确有进军煤炭行业的计划,但从 2012 年年报来看,公司的主营业务是建材,产品为陶瓷洁具。公司期待 2013 年实施产业转型。

通宝能源 (7.22, -0.53, -6.84%) (600780.SH)也不是煤炭公司,按公司年报的说法,“公司所属电力行业,拥有发电和热电两大主业。”

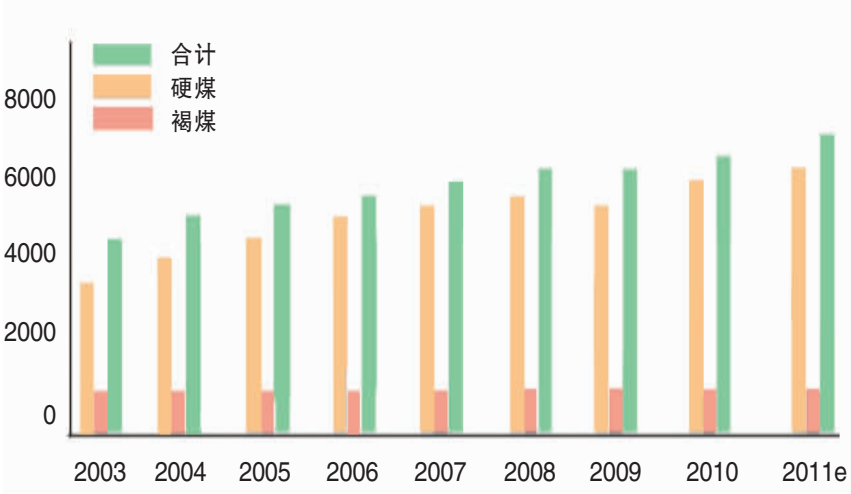
永泰能源(8.56,0.00,0.00%) (600157.SH)2012 年净利润增长 181.23%,年报称,“报告期内公司收购山西康伟集团有限公司并将其纳入合并范围使公司煤炭产、销量和利润相应增加”。永泰能源将康伟集团纳入合并范围的时间为 2012 年 4 月 1 日,因此,今年一季度利润继续增长不足为奇。

金瑞矿业 (8.74, -0.59, -6.32%) (600714.SH)的情况较为特殊。一方面,公司所在的青海省“煤炭供需缺口大、市场封闭性强,需求集中度高,煤炭资源基本在省内消化”,另一方面,“近三年,公司每年向关联方桥头铝业销售的原煤占公司煤炭销售总额的 70%左右。”在这种情况下,金瑞矿业一季度营

截至 2011 年底世界各地煤炭探明除梁所占比例



2003-2011 年底世界煤炭产量变化



业利润仍能增长似乎也不是难事。不过,公司的盈利能力仍然不够强大,一季度扣除除非经常性损益后的加权平均净资产收益率只有 1.04%。

在靖远煤电 (9.69, -0.49, -4.81%) (000552.SZ)的营业利润增长中,会计因素可能起到了相当大的作用。一季度,公司实现营业收入 9.31 亿元,同比下降 10.22%,但由于管理费用降幅高达 78.23%,营业利润终于不降反升。对管理费用下降,季报中的解释是“核算口径变化,生产人员绩效工资在制造成本中核算。”这就是说,生产人员的绩效工资原先是计入管理费用的,而现在计入煤炭的生产成本。可是,一季度靖远煤电的管理费用减少了 2.83 亿元,营业成本却只增加了 1.43 亿元。

事实上,一季度靖远煤电的人工成本同比有增无减。根据现金流量表,“支付给职工以及为职工支付的现金”为 4.10 亿元,而 2012 年同期只有 3.34 亿元。再看资产负债表,应付职工薪酬由上年末的 6.94 亿元上升至 8.01 亿元,表明支付现金多并非是因为兑现 2012 年的年终奖。

靖远煤电将生产人员的绩效工资计入管理费用意味着直接影响损益,而计入生产成本则未必——如果生产出的产品没有售出,则不会影响损益。一季度末,靖远煤电的存货由上年末的 3.73 亿元增至 5.18 亿元,增幅高达 39.11%。

根据年报对成本的披露,靖远煤电的煤炭生产成本中人工成本可能比较高,若非如此,改变核算方法也不会对公司损益造成较大影响,“公司煤炭单位生产成本 302.08 元/吨……生产成本中,材料成本 22.82 元/吨,同比下降 8.47%;电力成本 11.7 元/吨,同比下降 10.67%;折旧费 8.94 元/吨,同比下降 11.78%;提取安全生产费 22.39 元/吨,同比下降 5.76%;维简费 10.5 元/吨,与上年持平。”汇总上面列出的明细成本项目,只有 76.35 元/吨,占总成本的四分之一稍多。

综上,只有永泰能源的利润增长含金量稍高,引人注意的是永泰能源对一体化的态度,年报中称,公司制定了“煤、电、气”一体化的发展战略,正在稳步实施与推进。由此可见,中国神华开创的一体化经营模式确实是公司取得竞争优势的利器。

海外并购时机成熟?

有业内人士指出,目前力拓正在逐步剥离煤炭业务,这也给一直在酝酿海

外收购扩张的神华集团创造了机会。而且,澳大利亚煤矿很多都是露天煤矿,开采成本比国内很多煤矿都低得多,海外买煤矿也符合国家的整体资源战略,煤炭资源不可再生,海外买一些煤矿,国内就能少开一点。

有业内人士称,在目前的市场环境下,全球经济都不景气,煤炭整体市场需求萎缩,导致煤炭资源价格大幅下降,但煤矿本身内在价值并未发生变化,因此现在可能是海外并购整合的良机。

正如山煤国际(13.36,-0.65,-4.64%)董秘李荣强接受《证券日报》记者当面采访时所说的那样,尽管目前煤炭面临诸多困境,但“煤炭依然是不可再生的战略资源,中国的能源结构也没有发生根本性变化,随着供需逐渐走向平衡,煤炭的价格将会逐渐反映其价值”。李荣强坚信,在经过这一轮调整之后,煤炭行业能够获得一个合理的利润空间,这一轮调整不会持续太久。

国内某煤炭集团内部人士曾向记者称,目前的煤炭市场环境下,也就神华等少数几家煤炭集团还能够持续获得盈利,因为神华集团煤电一体化搞得最彻底,煤电联营融合最到位。

有分析人士称,在当前的煤炭大环境下,神华集团这样的大央企并没有满足于在国内“独善其身”,而是要抓住海外并购的市场机会,进一步做大。

被忧高位接棒

全球知名会计师事务所毕马威发布的报告称,近些年,我国企业对外投资迅猛发展,海外并购总额急剧攀升,年复合增长率高达 31%。

报告指出,自 2005 年来我国企业海外并购总额急剧攀升。从 2005 年的 96 亿美元,增长到 2012 年的 637 亿美元,复合年增长率达到了 31%。值得注意的是,在此期间,披露金额的项目数量增长更为迅速,年复合增长率达 34%,快于金额的增长,所以平均每个并购项目的金额也从 2005 年的 2.67 亿美元降至去年的 2.28 亿。毕马威报告分析,随着资产并购涉及的行业范围更广,除通常规模较大的资源获取类项目以外,其他行业领域内的投资项目也在增加,而且特别是有越来越多的中小企业和民营企业参与到其中,使项目规模变小。

从并购行业范围上看,覆盖面越来越广。毕马威数据显示,2005-2011 年间,中国企业海外并购涉及行业达到了 28 个,去年则覆盖 26 个行业,而此前

1995 年我国的海外并购仅覆盖 4 个行业。毕马威中国海外投资主管合伙人冯栢文指出,预计在促进消费升级、绿色发展、加强自主创新能力等推动下,未来农业和食品、新能源、房地产和高端制造业等领域将逐步成为新的海外并购热点行业。

来自凤凰网的消息称,力拓新任执行长沃尔什寻求募集资金,以削减该公司 260 亿美元的负债,并保住其 A 级信用评级。而该煤矿是力拓正准备出售的资产之一。

另据消息人士称,力拓正出售 Coal & Allied 业务的 29%股份,以及昆士兰 Clermont 煤矿的大部分股权。他透露,参与竞标的还有印度 Aditya Birla,以及印度国企暨全球最大的煤炭生产商 Coal India。

神华集团有限责任公司(简称神华集团)是于 1995 年 10 月经国务院批准设立的国有独资公司,以煤为基础,电力、铁路、港口、航运、煤制油与煤化工为一体,产运销一条龙经营的能源企业。神华集团有限责任公司在 2012 年度《财富》全球 500 强企业排名第 234 位。

据北京商报 13 日报道,这一次神华出手却招来了业界的质疑。深圳大学金融研究所所长国世平认为,如果上述消息属实,神华的行为是不明智的。“煤炭价格高企的时候,澳洲不但卖煤矿,而且参股都不行。现在全球煤炭价格开始下降,澳大利亚为了减少损失,将煤矿拿出来卖,神华集团将高位接棒。”

但有专家认为,企业参与国际并购,一是要优先考虑企业的战略价值,如企业的品牌、技术、服务以及管理经验等,而不是先去考虑财务价值,更不是政治考量。二是少谈整合,多讲包容,包容比整合更重要。

比如,三一重工在混凝土机械的全球销售规模是最大的,但从其品牌影响力、技术水平、服务支撑能力、品牌和技术管理层面的积累,和德国普茨迈斯特这头“大象”相比还存在较远的距离。因此,三一重工收购“大象”,正是看重这些战略价值。

煤企国际化面临挑战

改革开放以来,煤炭行业为中国国民经济和社会发展做出巨大贡献,同时煤炭企业的国际竞争力也得到了极大提高并积累了一些境外投资经验。但是,与国外大型跨国矿业集团相比,中国煤炭企业在实施走出去战略中仍然面临着挑战,主要表现在以下三个方面:

对投资目标国环境适应能力有待提高。企业国际化战略就是企业在国外开发项目中,与投资目标国及合作方形成互利共赢合作关系,同时建立企业自身在国际经济合作和市场竞争中的优势地位。

我国煤炭企业国际化战略的基本原则是坚持互利共赢,通过海外投资促进目标国经济发展,为当地就业和社区发展做出贡献,在这个过程中获得企业自身经济利益。提高企业在国外的发展实力。

21 世纪初以来,中国煤炭企业国际化发展步伐加快,境外投资迅速增加,但是中国煤炭企业只注重开发外国煤炭资源,对当地环境保护、当地居民就业、与原住民关系的处理等方面考虑不周到,从而影响中国煤炭企业在国外煤炭投资项目的开展,甚至遭遇当地居民的抵制。

对投资目标国政局和投资政策了解不深入带来一定风险。中国煤炭企业在进行境外投资时,投资目标国的政局、投资政策、法律和社会的不稳定必将将对中资企业的投资项目带来一定风险。如果对目标国的政局、投资政策和法规研究不深入、不充分,对社会文化了解不够,国外投资项目决策风险增加,最终导致企业蒙受较大经济损失。

国际形势变化带来不确定因素。当前,国际形势变化十分复杂。国际金融危机影响的严重性和经济复苏的曲折性超过预期,国际政治经济格局加速变革和调整,欧美日等发达国家贸易保护主义抬头,投资审查日益严格,国际贸易规则和投资规则正面临调整 and 变化,在国外投资煤炭项目遇到的障碍和不确定因素有所增加。

(本报综合报道)

一周热点

首批黄金 ETF 拿到“准生证”

筹备四年、市场期盼已久的首批黄金 ETF 基金(以黄金为基础资产,追踪现货黄金价格波动)及其联接基金终于夺得“准生证”。记者获悉,华安黄金 ETF 及联接基金和国泰黄金 ETF 已获证监会批准发行,这意味着黄金投资迎来新的时代。

据记者了解,已经获批的国泰黄金 ETF 和华安黄金 ETF 主要投资于黄金交易所的黄金现货合约,实现在上交所上市,通过独有的授权参与人方式提升 ETF 流动性。无论个人投资者还是机构投资者,未来只需开立一个股票账户,就可以像买卖股票一样来投资黄金,也可以使用黄金现货合约在一级市场进行申购和赎回。值得关注的是,华安黄金易实行“T+0”规则,即当日买入的份额当日即可卖出。

据悉,作为商品类 ETF 的代表性产品,黄金 ETF 在国际市场发展已较为成熟。数据显示,截至 2012 年底,306 只黄金 ETF 在 20 个交易所上市交易,资产规模合计约 1572 亿美元,持有黄金已超过 2900 吨。

(敖晓波)

北京 5 月房租 同比上涨 7.4%

北京市统计局、国家统计局北京调查总队 6 月 13 日联合发布的数据显示,2013 年 5 月份,北京市居住价格同比上涨 6.9%。其中,住房租金同比上涨 7.4%,环比上涨 0.5%。

中原地产市场研究部总监张大伟认为,北京 5 月住宅租赁市场较往年同期相对活跃。受生活居住成本高、业主保证高投资回报率等因素影响,住房租金持续上涨。不过受宏观调控影响,住房买卖市场冷却,“转售为租”的房源量增加,起到平抑租金上涨的作用。

张大伟预计,由于 6 月份到 9 月份是毕业生就业旺季,租赁需求可能再次出现明显上涨。因此,从目前整体市场发展趋势看,房租在未来几个月有加速上涨的可能。

(任峰)

我国拟绘制“人类污染图”

记者近日从国土资源部、中国地质调查局获悉,我国正建立涵盖 81 个化学指标(含 78 种元素)的地球化学基准网;以 1:20 万图幅为基准网络,每个点都采集一个深层土壤样品点位,每个点位都采集一个表层土壤样品和一个表层土壤样品。深层样品来自 1 米以下,基本代表未受人类污染的自然界地球化学背景;表层样品来自地表 25 厘米以浅,是自然地质背景与人类活动污染的叠加。用表层含量减去深层含量,即得出重金属元素“人类污染图”。

作为国土资源大调查重要成果及全国土壤污染状况调查专项,全国多目标区域地球化学调查项目也已发现局部地区土壤污染严重。如长江中下游某些区域普遍存在镉、汞、铅、砷等异常。城市及其周边普遍存在汞铅异常,部分城市明显存在放射性异常。湖泊有害元素富集,土壤酸化严重。研究证实,镉、汞等重金属元素与人类污染存在密切关系。重金属元素在土壤表层明显富集并与人口密集区、工矿矿业存在密切相关性。与 1994-1995 年采样相比,土壤重金属污染分布面积显著扩大并向东部人口密集区扩散。

(王立彬)

世行:中国已从金融危机中恢复

世界银行携手亚太财经与发展中心 6 月 13 日在上海举办《2013 全球经济展望》发布会。世界银行发展预测局局长汉斯·蒂莫表示,世界经济已经重新回到增长的轨道之中,但增长速度仍较危机前缓慢。全球 GDP 增长方面,预计今年增长约 2.2%左右,2014 年增长 3.0%,2015 年增长 3.3%。汉斯指出,中国已基本上从此次世界性的金融危机中恢复过来,并保持了较好的增长势头,目前面临的问题主要来自于国内的一些经济因素,包括供给以及生产力方面。此外,由于中国此前的政策过于宽松,政府可能还需要同时对财政政策 and 货币政策进行相应的调整。

(李良)