

# 民资“远水”难解近渴 中铁资金难题待解

■ 记者 王萍 成都报道

中铁执行董事兼总裁白中仁意外身亡，其死因引发种种猜想。

1月13日，有媒体报道称，员工讨要工资或诱发抑郁症导致白中仁跳楼身亡。无论何种原因导致，白中仁的死将中国企业家的集体抑郁和健康红灯统统亮在了公众面前，也折射出铁路建设的资金问题。

尽管如此，1月15日同花顺诊股显示，中国中铁(601390)近期的平均成本为2.39元，股价在成本上方运行。空头行情中，目前反弹趋势有所减缓。该股资金方面呈流出状态，投资者请谨慎投资。该公司运营状况良好，多数机构认为该股长期投资价值较高。

联系之前的债务压力过重导致白中仁抑郁症之说，资金问题似乎已成为业界公开的秘密。有媒体报道称：现在中国铁路工程总公司和中国铁道建筑总公司两大基建公司的财务状况都受到此前铁路投资放缓影响。两大总公司下属的25个局，每个局的负债率都已经高达百分之八十至九十。

记者向中铁某公司高层求证，得到的答复是，在80左右，85是红线，不超过85就是可控的。他表示：“现在工程单位资金压力都很大。这是普遍现象。”

## 负债依然高企

中国工程院院士、中铁隧道集团有限公司副总工程师王梦恕对外表示：“他(白中仁)近年患上抑郁症，部分原因可能是公司债务负担重，个人压力大，整宿整宿的睡不着觉。”

四川师范大学金融系主任、四川省中小企业融资专家余丽霞教授分析认为，我国铁路里程突破10万公里，伴随着里程的增长是资金的大量投入。据统计，近10年来我国铁路固定资产投资累计超过了45万亿元。一方面，高投资为铁路高速发展提供了保障，另一方面，高投资的同时也带来了高负债。

公开资料显示，中国中铁主要从事基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造及房地产开发，其中，基建部分是中国中铁主要收入来源，2013年上半年包括市政、铁路、公路在内的基建项目收入达到2007.21亿元，占营业收入的81.05%。

近两年来，铁路建设投资回暖，中国中铁占据了国内铁路建设很大市场份额，业绩也开始有所好转，不过由于铁路建设资金紧张的局面并未缓解，中国铁路总公司的负债依然高企。

王梦恕透露，公司债务压力确实过重，负债率太高，有的子公司甚至超过90%，如中铁



五局便曾在破产边缘。由于年关将至，又发不出工资，前几天中铁一局和中铁四局的员工曾来讨要工资，“这事儿动静闹得挺大，估计直接诱发了白中仁的抑郁症。”他说。

“公司所属企业普遍面临资金紧张、融资困难的局面，个别单位甚至面临资金链断裂的风险，这种状况如果继续发展下去，企业生产经营将难以维持。”中国中铁副总会计师张继华曾一度表示，“我们资金紧张，拖欠铁路施工企业工程款的情况也就不可避免地增加，实际上已经构成了‘三角债’问题。”

原铁道部自2010年对工程进度款支付比例进行修订，工程进度款支付比例由95%降低至90%。所以，铁路建设公司的资金积压不断加大。据统计，截至2011年3月31日，中国中铁1013个铁路项目，业主扣留质保金348亿元，欠拨工程款225亿元，报部待批变更设计139亿元，拖欠到期质保金21亿元。在这些项目中，中国中铁垫付资金总额高达161亿元。

截至2011年6月底，中国中铁应收账款曾高达907.8亿元，较2010年底增加了近100亿元，而经营活动所产生的现金净额为-169.99亿元，2010年上半年，这一数字仅为-6.19亿元。

## 央企都“快撑不住了”

对导致铁路建筑行业高负债的原因，前

述中铁某公司高层分析认为：一是前几年铁路招投标不规范，导致建筑单位潜亏；二是企业自身在规模扩张中，投资力度加大；三是央企在管理上仍然存在粗放的问题，创效能力弱；四是建筑市场产能过剩，竞争加剧，低价中标，挤压利润空间。有的工程甚至是亏损中标。

增强创效能力，降低负债率是当前央企的一个重要考验。

铁路工程拖欠工程款的业主囊括了各大地方铁路局，包括北京铁路局、沈阳铁路局、上海铁路局、广铁集团、南宁铁路局、成都铁路局、武汉铁路局等；而拖欠工程款的主要项目多为德龙烟、云桂铁路、向蒲、京沪等国家或地方重点项目。

根据中国中铁公布的2013年半年报，公司归属于上市公司股东的净利润虽然同比增长达45.91%，但经营活动产生的现金流量净额仍是-70.90亿元，应收款项余额为1560.72亿元，较年初增长12.79%。

去年，中国中铁A股股价下跌了10.37%，全年报收于2.68元。此前，中国中铁的2013年三季报显示，前三季度纯利同比增长46%，新签合同额同比增长18%。分季度看，中国中铁一至三季度分别实现纯利14.79亿元(同比增长30%)、20.08亿元(同比增长11.9%)、27.69亿元(同比增长88%)。

业绩大增的主要原因是，公司受益于铁路、公路、机场、市政项目建设投资回暖，公

司前三季度实现纯利62.57亿元，同比增长46%。机构表示，中央政府对铁路和城市基础设施建设的支持态度十分明确，有利于公司业绩的快速增长。

该公司在手订单充沛。截至去年9月30日，公司未完工合同总额14221.23亿元(其中基建板块11534.24亿元，勘察设计板块193.89亿元，工业板块1646.7亿元)，约为2012年营收总额的2.9倍。有机构预计，该公司在2013年和2014年分别实现净利润90.79亿元和105.3亿元。

这家在2010年《财富》世界500强企业中国排名第137位，在2010年中国企业500强中名列第9位的大型央企，也因为债务重压“快要撑不住了”。

据中国中铁财务部部长杨良介绍，“铁路施工企业的项目毛利率只有8%多一点，纯利润率只有1%—2%，因为欠款问题，我们实际上早就已经在亏损。”

张继华认为，铁路建设前几年提出“低成本跨越”，实质上就是由施工企业垫资，“成本没打足，自然会形成一系列拖欠问题。”

原铁道部总经济师余邦利称，到2010年底，铁道部的资产负债率为57%。建设单位欠债问题已经引起铁道部重视，余邦利表示，“铁路资金应该是有保障的，当然也是有压力的。”

债务方面，2013年中铁的数据也未见明显恶化，截至2013年10月31日，中国中铁

总资产6265亿元，负债5319亿元，资产负债率84.8%。相比2011年82.64%的负债率，增长不算太大。

## 民资进入铁路尚待时日

有舆论认为中国铁路债台高筑，盈利不足，鼓励民资进入铁路就是引入活水，它将给中国铁路带来新鲜血液。当然，用丛林法则激起它奔跑的动力，前提是先清除民资进入铁路的障碍。如此，中国铁路方有望得到拯救。

吸引民资“入铁”是铁路系统一直在探索和尝试的投融资新模式，自2004年以来相关文件陆续出台，也引起强烈的社会反响。

2004年，《外商投资产业指导目录》及我国加入世贸组织的承诺中提出，我国铁路初步开放四大领域鼓励非资本进入。2005年，《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》出台，为中国铁路投融资体制改革扫除了政策上的障碍。2012年，原铁道部公布《铁道部关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见》，提出鼓励和引导民间资本依法合规进入铁路领域、深入推进铁路投融资体制改革、进一步减少和规范铁路行政审批事项和切实转变铁道部职能等14条实施意见。

《关于2013年深化经济体制改革重点工作意见》在既有文件的基础上，进一步细化和优化了民资“入铁”的条件。

意见针对改革铁路投融资体制指出，建立公益性运输补偿制度、经营性铁路合理定价机制，为社会资本进入铁路领域创造条件。支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放，通过股权置换等形式引导社会资本投资既有干线铁路。

北京交通大学运输经济理论与政策研究所常务副所长李红昌认为，铁路系统投资大、周期长，其统一运量分配、调度指挥和财务清算的特点，决定了民间资本进入铁路系统的运营自主权不高。

余丽霞也认为，作为一个投入高、资本回收周期长的行业，想要降低资本负债，就必须引入新的资本。但是民间资本以营利为目的，如果不能营利，恐怕对民间资本的吸引力很小。而铁路要营利，就必须提高运价，而这个肯定会引起老百姓的反对，铁路运价市场化改革面临两难。香港的发展模式是“以地养路”，我国地铁发展实际上就是这个模式，但在目前国家控制高房价的状态下，这种模式还需要慎重。所以她认为民间资本目前不宜进入，需要国家相关的配套政策。

# 整合线下线上资源 万达或构建新货币系统

■ 赵卓 报道

以一句“玩笑”结束了和马云的亿元赌局，但万达集团董事长王健林并不认为是认输，一方面整合了百货、院线等业务的万汇网已经上线，另一方面万达表示可能很快会与马云合作，目前万达影院已进入支付宝钱包公众服务平台，用户只要关注支付宝钱包“万达电影”公众号，就可以在里面办理在线选座、购票等服务。万达的电商之路已经迈出坚实的第一步。

尽管刚刚上线的万汇网被批评是半成品：例如有评论认为用cn的域名来做电商网站显得太不专业；网站没有在线购物功能，很多商品只是一些优惠打折信息；旅游和房地产业务也没有出现在网站，但王健林依然对万达集团发展电商业务充满信心。

“万达电商最核心的就是两点：大会员、大数据，更重要的是成为会员之后，(万达)所有的业态可以消费”，在南宁签下了关于开发桂林万达文化旅游城项目的协议后，王健林也不忘对万达的电商规划讲上几句。

## 多商贸易增加会员黏性

“目前O2O在中国刚刚起步，成功案例还不多见，这种模式非常适合服务类消费，目前很多传统的百货零售企业触电也都青睐这种模式”，正望咨询总裁兼首席分析师吕伯望告诉记者。

电商对实体零售业的冲击已经持续很久。

2013年12月18日，德勤中国联合中国连锁经营协会共同发布的《2013中国购物中心与连锁品牌合作发展报告》指出，我国购物中心在经历了2009-2013年“井喷式”发展阶段以后，即将步入理性发展与成长的关键时期。

数据显示，2012年百货店平均效率下降幅度高达12.9%，销售额增长幅度明显滞后于营业面积扩张速度。中国百货商业协会统

计数据显示，2012年，81家大中型百货零售企业销售总额为2282.7亿元，同比增长8.92%。比2006-2011年百货行业销售年均16.5%的增长率明显下滑。这也让不少传统百货店沦为“试衣间”。

电商冲击传统百货的直接后果就是：购物中心招商满租率下降，租金下滑，据第一太平戴维斯2013年三季度数据显示，连优质购物中心首层租金亦出现3年来的首次下滑。

王健林显然早已注意到这些，2012年9月底召开的万达年会上，王健林表示，在整个中国经济处于下行态势的背景下，万达广场今年以来出现了三个非常明显的趋势：一是客流增长在下降。万达广场今年全国的平均客流增幅掉到了个位数，其他一些企业甚至出现了下滑。

二是单价在下降，表明消费者的消费能力或者说消费意愿出现了下滑。三是商家开发计划出现比较大的调整。

传统的百货业也开始自救，一个趋势是并购做强，根据汤森路透并购交易历史数据不完全统计，截至2013年11月13日，中国传统购物中心零售业并购交易量同比增长至少44%，共36笔笔，总额接近2012年的4倍；另一个趋势则是传统百货企业进军电商行业：比如银泰百货、国美电器、新世界等。

中投顾问咨询总监丁伟奇告诉记者，万达做电商的优势主要表现在线下布局较广，而且率先向体验式消费发力，零售业态占比较小，能与一般电商产生差异化竞争；其劣势主要是万达首次试水电商，在电商运营方面的经验较少。其遇到的最大挑战是如何在线上线下寻找平衡点，以及在目前已经较为稳固的电商格局中脱颖而出。

一位万达内部人士告诉记者，多商贸易无疑会增加消费者的黏性，但是万达内部之间的整合尚需时日，且不说文化旅游部门和百货零售部门的整合，地产项目中，也有合作开发建设的，因此万达电商之旅才刚刚开始。

## 整合内部资源线上线下融合

在试运行期间，万汇网仅提供大连、武汉、福州、郑州4座城市6家万达广场的商品和服务等内容，2014年1月将增加8家。至2014年2月14日前后，万达的电商将延展至全国所有万达广场。

有很多专家认为，王健林和他的万达面临最大的挑战是：如何将万达商户现有的每年十几亿人次的客流量搬到线上来？

但显然王健林并不这么认为，“大会员大数据”是万达电商的第一步，最终要将万达广场下的商场、院线、酒店、主题公园、度假区共通起来建立一个基于用户账户系统的电商消费服务平台。

O2O即Online To Offline，也即将线下商务的机会与互联网结合在了一起，让互联网成为线下交易的前台。这样线下服务就可以用线上来揽客，消费者可以用线上来筛选服务，还有成交可以在线结算，很快达到规模。

尽管目前B2B和B2C才是电子商务的主流，事实上，网络零售只占到网络生意的10%-20%。在电子商务几年交易当中，2011年电子商务交易额58万亿元，在线零售额0.75万亿元；2012年电子商务交易额8.1万亿元，在线零售额1.3万亿元；2013年电子商务交易额10.5万亿元，在线零售额是1.9万亿元。

吕伯望告诉记者，他曾接触很多“触电”的传统百货连锁行业的老板，他们并不特别在乎在哪下单、销售额是线上还是线下产生的，只介意总量的增长。

在王健林看来，万达电商的首要目标是整合内部资源，线上线下结合，通过会员数据分析，实现精准营销，而有实业的企业比纯粹做电商更有优势：“美国前十大电商和欧洲前十大电商全部是实体企业做的，中国目前没出现，是因为中国的服务终端和物流配送不发达造成的。”

这和苏宁董事长张近东的意见不谋而

合，张近东在春季部署会议表示，未来的零售企业，不独在线下，也不只在线上，一定是线上、线下的完美融合，没有线上就没有线下，有了线下才能有更好的线上。“电子商务的主力军应该是店商，而不应该是电商”，张近东表示。

在丁伟奇看来，O2O模式是商场、百货、购物中心等零售业态的重要转型方向，如果转型成功，盈利前景将非常可观。O2O模式紧密连接线上与线下，可以减缓一些零售业态遭受来自电商的剧烈冲击。然而O2O对零售商的要求较高，在线下布局较广的大型连锁零售商更具发展优势。

央视财经评论员单仁表示：“当巨头们懂得与网络合作，线上线下融合起来发挥自己优势的时候，真正的传统企业的电商年代也将开始，当零售之外的企业纷纷触网，那么中国电子商务的爆发也才真正开始。”

当淘宝、京东和苏宁展开混战时，万汇网的上线，或许撕开B2B和O2O的新战争。

## 或将构建新货币系统

在电子商务专家庄帅看来，万达用户消费数据的意义还不局限于此，它同样意味着万达能够统计出每个商户不同时段的客流量信息，这将被用于万达广场整体的规划和作为其每次对外招商的参考标准。甚至，万达能够获知一些商户的收益流水，这将成为其迈向金融领域的支撑点—通过它来判别是否为部分有需求的商户提供小额贷款。

事实上，这已经是无电商不金融的年代，余额宝让大家看到了互联网的力量，京东也宣布推出公有云产品，面向供应商、互联网金融以及管理类软件服务商开放。

由于国内REITs的缺失，国内大部分发展商开始采用现金流滚动开发的模式，以平衡自身的资产收益。

因此，有不愿具名的专家告诉记者，基于“大会员系统”，万达可以通过建立一套积分体系来构建新的“货币体系”，建立了资金池的万达便能有更多想象空间，做一些类似余额宝的产品也未可知。

不过，丁伟奇提醒：万达涉及房地产、百货、文化等多个产业，做电商可谓锦上添花，电商能够为万达旗下的业务集聚更多客户量。但是整体而言万达做电商虽优势大于劣势，但是不宜在起步阶段就快速扩张，需要探寻出适合自身发展的模式之后，再推行至全部万达广场。

## 后千亿时代的创新

2013年是2009年之后楼市最大的一个爆发年，楼市的成交量、价格上涨迅速，各房企基本全面提前完成任务。随着房企业绩的增长，2013年房企的“千亿俱乐部”也将迎来新成员。其中恒大、碧桂园在12月底时，成功跨过千亿元大关，此前，中海地产在11月份就成功跻身“千亿俱乐部”。加上万科、保利、绿地、万达，2013年，千亿级房企扩军至七家。

2014年，世茂房地产已经明确表示要冲击千亿元，而华润置地等房地产企业也有可能冲击千亿元。

在千亿俱乐部大扩容的今天，房地产企业的销售业绩还能不断地增长吗，未来房地产企业会不会面临销售瓶颈？与此同时，随着房企竞争的加剧，未来房地产企业靠什么来不断地做大，换句话说，房地产企业不断做大的新增增长点在哪里？

只有不断地创新，才是房企未来不断地做大的源动力。保利地产探路养老产业，未来10年准备做50个养老机构；万达集团也在思考着怎么将其10多亿的线下客流搬到线上，实现线上、线下资源的整合；万科转型配套服务商，悄然进行着社区银行的规划。这些今天看起来还不起眼的创新，未来或许会引爆行业的巨大变革，而这变革的引领者，是不愿止步于千亿销售额的房企大鳄们。