

## ■ 观察 | Observation

## 捱过冬天“剩”者为王

□本报记者 陆洲

一位企业老总坦言:“不太冷的日子里,企业忙于在市场上辛苦地‘打仗’,可能来不及好好地思考;今年的‘冬天’,难得这么‘冷’,企业不得不蛰伏,发展步伐放慢了,思考的时间却多了。”

“剩者为王”,如果能熬过“冬天”,剩下的企业将实力不凡。

## 保存实力收缩战线

怎么过冬,有人曾打比喻,应该好好学学冬眠的动物。首当其冲是要看住安身立命的主业,把生存下去作为第一要务。千方百计保住厂房、设备、生产能力、市场、骨干员工队伍,还有流动资金;尽量变现用不上的资产,尽力减少应收账款;要减少费用和投资,切勿去冒险投资陌生的产业和领域。

所谓“蛰伏”,就是保存实力,伺机而动。风暴袭来,是否为并购和重组的好机会?我们要不要也捡一点便宜货?这样的追问也在企业家们耳畔回响。

“保存实力就是最好的策略”。德勤企业管理咨询主管合伙人施能自对捡便宜货的想法坚决说“NO”。他提供的应对危机的优先办法就是收缩战线,调整成本、保存实力。有道是“深挖洞,广积粮,做好做强不做大”。

河南企业羚锐股份(600285)就是这一方针的践行者,他们保存实力早在2005年就已开始——2005年以后基本不再对外投资,2007年调整销售模式,整合营销渠道,大大减少经销商数量,并从赊销到现销,一直到今年的先款后货,大大提高了公司运营质量,降低了运营风险。

## 休养生息勤练内功

修身养性练内功,企业可以做的事情太多。这个“冬天”内功修炼得如何,关系到下一个“春天”来临时遇到的机会有多少。自助者,天助之。只有科学的管理,尽量的降低成本,提高产品的技术含量和质量,才能杀出一条生存之路。

虽然说通过经济危机来实现行业的“价值回归”并不是一件什么好事,不过任何事情都有利有弊,此轮经济危机之“利”可能也就在督促企业修炼“内功”上了。

不少上市公司近期都提到,将会把提升内部管理作为重点工作来做。这或许多是在经济形势下的无奈之举,但不得不承认,经济冬天的来临,确实给企业提供了一个冷静思索的时间。就像一个开始只顾低头匆匆赶路的人,突然有了一个时间可以调整一下步伐,同时抬头看看走的方向对不对。

难免有一批企业难以熬过这个“冬天”,我们期望,能够顺利渡过危机而留下来的企业,在企业管理能力、资产结构、投资理念等“内功”方面,会有一个显著的提升和转变。

## 兼并重组即将展开

“冬眠不觉晓,处处闹萧条。夜来风雨声,兼并知多少。”这是流传在市场中的打油诗。有人说,30年来少有的大并购机遇已经降临——有多少企业倒下,就有多少企业站起来。

按照国务院国资委公布的央企整合两项硬指标:一是到2010年中央企业要从当前的143家缩编至80至100家,这意味着央企将呈现“强者更强,弱者出局”的格局;二是国资委要在2010年内培养出30至50家具有国际竞争力的大企业集团,整合是最快捷、最有效的途径。

统计数据显示,2007年重组减少了6家央企,今年重组减少了9家央企,增加了1家央企。按照上限来看,未来两年内必须重组减少45家央企,2009年和2010年整合必然加速。有市场人士称,军工、电信、交通、电力等重要行业都落不下。

值得注意的是,在一些市场竞争性行业,民营企业家们在享受着春天。从借壳、敌意收购,到新浪复星联合并购分众,民间收购的形式花样迭出。

2009年,产业大整合将给资本市场掀起波澜。与此同时,2008年系列购并重组政策密集出台,12月10日,酝酿许久的《商业银行并购贷款风险管理指引》终于脱胎,股权投资领域的大量技术性问题逐渐破解。

在以往的几次冬天里,每一次都有企业倒下,但每一次都有企业仍然坚挺地屹立着,还有更多的企业在冬天过后发芽、成长。能在经济不好形势下仍然以乐观积极的心态拥抱变化,并在困难中调整、学习和成长,必将成为一家伟大的公司。

只有潮退了,才知道谁在裸泳。一些行业在经过前几年的热闹喧嚣之后,因需求萎缩和资金短缺,一时间,集体进入寒冬。

## 房地产 惊醒梦中人

2008年中国房地产市场悲喜交加,极富戏剧性。年初王石的“拐点论”引发议论纷纷,房地产泡沫引起各方诟病。去年推出的以提高二套房首付为标志的系列“降温”政策,配合持续从紧的信贷环境,使房地产市场备受打压,从价格“沸点”堕入成交“冰点”。今年以来,土地流拍、项目转让、开竣工节奏放慢等现象频现,市场主体资金紧张,行业全面告急。

数据说明一切。截至11月末,全国商品房空置面积1.36亿平方米,同比增长15.3%,增幅比1—10月提高2.2个百分点。其中,空置商品住宅7084万平米,同比增长22.9%。

Wind资讯统计,按照申万行业分类并剔除ST公司,2007年第三季度末,A股房地产上市公司的存货合计仅为

□本报记者 陆洲

“我猜中了开头,却没有猜中这个结局”。

用这句《大话西游》的对白来形容众人对2008年的期待与失望,居然如此贴切。沧桑变幻恍然如梦,我们在这一年看到了太多的悲欢离合,也经历了太多的震荡逆转。

冬天来得如此之快,以至于很多上市公司今年不得不发了两三遍业绩预告更正公告。“找棉衣”、“取暖”、“觅食”……上市公司在这个冬天一点儿也没有消停。

熬过严冬,春暖花开。在诸如发公司债、出售资产甩掉包袱、限产停产静观形势变化、回购股票、行业整合、出海并购等等努力的作用下,或许当我们迎来春暖花开的那一刻会发现,原来就在漫天的雪花中春天已经悄悄地来到了。

集体过冬  
八仙过海各出高招

资金是度过冬天最温暖的“棉衣”,“找棉衣”就是寻找更多的资金。上市公司寻找“棉衣”的方式很多,从股市拿钱是其中之一,但在今后几年中恐怕以公司债为代表的债券融资,将成为很多上市公司的主要“御寒”手段。

据Wind数据统计,在今年以来上市公司的债务中,公司债增加尤为明显,截至目前发行量为288亿元,而去年为117.6亿元,增长了近1.5倍。

特别是今年以来,上市公司提出的公司债发行预案大量增加。截至12月16日,已经证监会核准但尚未发行的公司债高达786.2亿元;而股东大会已经通过正等待证监会核准的有39家公司,拟发行公司债总额475.7亿元;另外还有12家公司董事会通过了发行公司债预案正等待股东大会审议,其预案发行额为153.29亿元。如果这些方案都顺利实施,上市公司将获得总共1415.19亿元的资金。

当然,“找棉衣”并不是百试百灵的灵丹妙药,有时“冬眠”是更好的方法。以逸待劳,等待“春天”,这条路显然更适合轻资产行业。

同时,不少上市公司如天音控股、海马股份、长安汽车都已经或者准备回购自己股票。显然,在寒冬中投资其他业务不如投资自己企业更安稳。此时,“冬眠”的企业更愿意相信,最好的投资可能就是不投资。

经济冬天的来临,也为企业发展提供了一个丢下“包袱”的有说服力的理由。近几个月来,陆续有上市公司公告出售旗下的不良资产。其中,有的长期亏损的资产,竟已跟随公司五六年之久。可能在公司发展资金充裕的时候,因为顾虑到各种方面的原因,不得不背着包袱前进;而在当前“现金为王”的时期,公司资产优化的需求变得尤为迫切起来。

举例来看,在上次“过冬”时,华为就曾将部分业务出售,而现在它又开始准备卖掉看上去还不错的终端业务。今年4月,金融街(000402)也将金祺大厦项目以约23亿元出售给光大银行。

表面上看,上市公司通过这些措施达到了囤积资金保身“过冬”

## 浮华之后 热门行业回归冷静

降20%左右,最多不超过30%。预计最近会在2010年底前企稳。

## 钢铁业 没想到跌得这么快

2008年,延续了6年的全球铁矿石价格疯长,诱惑着成百上千家中国钢厂囤货“赌”涨。但这一“注”,所有的钢厂都失算了,因为铁矿石价格最后的谜底是——暴跌。

2008年7月以来,我国港口铁矿石库存一直维持在7000万吨的水平,而到目前为止,铁矿石现货价格已经从1800元/吨的高点降至700元/吨,回落幅度达到50%—60%。

“我的钢铁”资讯总监徐向春告诉记者,金融危机爆发以来,中国钢厂海外订单的大幅减少加剧了国内钢材市场需求的恶化,许多大钢厂海外订单已经不到平时的40%了。贸易商不敢抄底,下游不敢进货,钢厂又拼命地降低成品

库存,保值销售的办法加速了钢价的下跌。而钢厂对原料需求的减少,又带动上游铁矿石、焦炭价格的下跌。反过来,又引发新一轮钢价下跌,市场的成交最终一落千丈,大家都在恐慌中观望。

7000万吨铁矿石库存成了中国钢铁暴跌的“导火索”,也充当了压垮中国钢铁业的“最后一根稻草”,它与金融风暴相互作用、相互影响,最终将中国钢铁业拖到一个低速发展的轨道上来,只是没想到来得这么快。

## 造船业 登高必跌重

回想前几年火爆的造船业,一位业内人士曾自嘲:“那个时候,只要是铁皮子浮在水上都能赚钱,造船厂的订单都是爆满;投资买船的人也顾不上对船的质量有什么要求,只要尽快交货就行。”而这样一种现象,被业内认为是“非正常”的。

目前,全球航运的价格已从高峰期价位下降了90%以上,航运公司都面临货源不足、全行业亏损上升的状态,而这将加剧全球造船行业的大调整和大洗牌,造船的寒冬已经来临。

中远航运董秘薛俊东表示,今年以来造船业的景气下行,是一种“价值回归”。“一个行业怎么可能所有的公司都赚钱呢?这样的话,一些业内优秀的公司又怎么体现核心竞争力呢?必然要淘汰掉一些有投机心理的、管理能力差的公司,这样行业才能健康发展。”薛俊东说,“现在听说船主对船厂的造船质量开始挑三拣四了,这才是正常的。”

## 光伏业 新能源前路漫漫

目前依然是两头在外的中国光伏企业,经历了2006年以来的狂热发展后,正面临欧元贬值、短期市场萎缩的双重煎熬。一度曾有市场传言称,“至少

汽车产业格局。而大萧条后的罗斯福新政,通过财政和税收杠杆手段启动消费市场,恰逢福特、通用和克莱斯勒推出一大批以V8发动机为主的流线型设计新产品,在市场大获全胜,也奠定了现代汽车产品式样的基础。

长江商学院战略学教授滕圣江指出,企业过冬无非是冬眠、取暖、觅食三种战略。这些有现金储备的企业,很可能在“觅食”中以非常实惠甚至是多年不遇的价格进行收购。

淘金海外  
或是难得机遇

2008,既是全球金融海啸年,也是中国海外投资减缓年:补办完“身份证”的中投公司羞涩地亮出了60亿美元的浮亏;两拓合并失败后,中铝公司的80亿美元亏损毫无遮挡;中国平安没有施行它那1500亿元庞大的融资计划,但157亿元的亏损计提已经完成;QDII没肩负中国人海外淘金的使命,1120亿元投资,已现600亿元的浮亏。如果接着往下算,今年海外收购的损失将超过2000亿元。交了2000亿的“学费”,中国企业还敢走出去吗?

“今年发生的金融危机,在一定程度上改变了这种局面。”北京产权交易所总裁熊焰表示,“由于金融危机,欧美众多实体企业陷入资金困境,为缓解这些企业的资金压力,以美国为代表的欧美国家不得不降低对外国企业的投资门槛要求,当前的国际市场为中国企业‘走出去’提供了一个百年难得的机遇,中国政府应该鼓励更多的国内企业积极参股欧美实体公司。”

熊焰强调,现在国内虽有部分企业境况相当困难,但也不乏有余力的企业,只要有能力,就应积极争取这一步。“这是我们经济发展中迟早要走的一步,关起门来永远不可能走到全球产业链上端。现在看来,靠合资引进技术和品牌很困难,股权合作可以破解难题。”

事实上,除了外贸依存度较高的企业受金融危机影响较大外,其他资源性行业、制造业依然保持了充足的现金流,而第三产业的产能更远远没有被完全开发。具备巨大的潜力,让中国企业有能力利用现今的政策扶持和自身实力,进行海外抄底。

紫金矿业副董事长蓝福生曾表示,明年肯定会出手海外矿业并购。中铝公司副总经理吕友清也表示,由于国内电解铝生产成本较高,公司未来的并购计划将集中于海外市场,而未来半年内则是公司认为的最佳时间。同煤集团也在中国国际矿业大会期间与印度、俄罗斯、澳大利亚等国家政府和企业进行了商谈,为下一步进行“海外扩张”做准备。

摆在中国企业面前的蛋糕太诱人,压在中国企业心头的阴霾又太沉重。品牌资源匮乏与自主研发能力的欠缺,已经成为制约国内企业发展的迫切问题。如今,在美国几千万美元便能买到价值几亿元的钢铁企业,去德国收购一个汽车品牌的研发部门只需要几百万欧元,这些曾经对于中国企业可望而不可即的财富现在唾手可得,我们有什么理由拒之门外呢?

50%的中小光伏企业已经面临停产”。龙头企业方面,无锡尚德、晶澳太阳能的产能已在进行季节性的调整,同时下调了第四季度的营收预期。其中,无锡尚德将2008年太阳能电池生产能力从550MW下调至490MW,将2008年全年营收预期从20.5亿—21.5亿美元下调至18.5亿—19.5亿美元;晶澳太阳能第三财季净亏损2100万美元。

“小型企业更是苦不堪言。”国内有80%的光伏企业面临资金短缺,有的企业已在压产保利润,有的已关门停工”。赛维LDK总裁兼首席运营官佟兴雪说。

对于国内光伏企业来说,现货市场价格的狂跌成为心头永远的痛。2008年6月,硅片价格为人民币58元/片,11月跌至40元/片;电池片第三季度由3.47美元/瓦跌至2.63美元/瓦。

长城证券研究员张霖告诉记者,随着2008年新上马的多晶硅项目在2010年集中投产,2010年以后多晶硅价格预计将向成本价靠拢,平均约为50美元/公斤,较之现今更低上许多,届时多晶硅行业将面临洗牌。(陆洲)



漫画/尹建