

# 中铁总公司巨额负债没有“救世主”

盘活资产提高盈利能力是解决2.66万亿债务根本出路

□本报记者 孟斯硕

伴随着铁路“政企分开”，原本由国家信用支撑的铁路债务全部划归至中国铁路总公司。这家新公司将背负高达2.66万亿元的巨额债务，2017年至2019年将迎来偿债高峰。如不能及时妥善处置，新公司借债还息恶性债务的累积额将会超过万亿元，无需很久，每年所要吞噬的外部救助数额就会高达当年全国GDP的1%，演变成对国家财政的“绑架”。正如专家所说，铁路债务的规模和增速问题都到了十分严重的地步。

分析人士指出，中国铁路总公司不能“躺在财政的身上”，必须主要靠自身努力来化解之前累积的巨额铁路债务风险，除了人们常说的铁路投融资体制改革外，应通过盘活铁路资产、提高运营效率、降低成本、提高盈利能力等逐步化解巨额债务。

## 巨额债务困境

在铁道部提出的“跨越式发展”思路下，2005年7月，京津高铁正式开工，由此拉开我国高速铁路建设的高潮。截至2012年底，全国铁路营业里程达到9.8万公里，居世界第二位；高铁运营里程达到9356公里，居世界第一位。

在铁路建设取得辉煌成绩的同时，是铁路债务规模不断增加的现实。2009年，铁道部负债1.3万亿元；2010年负债增加至1.89万亿元；2011年负债升至2.41万亿元；而到了2012年三季度末，负债额已高达2.66万亿元。

根据公开资料，截至2012年第三季度，铁道部总资产为4.30万亿元，总负债2.66万亿元，资产负债率达到61.81%。其中，长期负债达到2.12万亿元。

也许目前铁路债务尚处在安全的状态，并没有出现坏账的情况，但是无论是债务规模还是其增速都已到了非常严重的程度。”北京交通大学经济管理学院教授武剑红告诉中国证券报记者。

目前铁路债务的构成主要有三方面：一是铁路发行的各类建设债券；二是银行等金融机构贷款；三是商业信用负债，即一些大型施工企业和装备制造企业的应收账款。其中以金融机构贷款规模最为庞大，铁路债务的处理，也成为影响银行业稳定的重要因素之一。

中投顾问交通行业研究员蔡建明此前曾公开表示，在铁路各种融资方式中，银行贷款和债券融资所占的比例最大，其中银行贷款占比达到63%，债券融资达到22%。

巨量的贷款债务给铁道部带来了沉重的财务成本。据了解，2012年前三季度铁道部用于还本付息的资金达1330亿元，其中利息即达249亿元。

相对于铁路现金流情况，铁路负债现在是偏高的，因为在较高的财务成本下，铁路经营现金流已经开始出现困难。按照铁路贷款合同的安排，还款主要集中在贷款合同后几年，有些贷款还是一次性还本付息。随着偿债高峰期的到来，铁路债务压力会越来越大。”国家发改委综合运输研究所运输管理研究室主任刘斌告诉中国证券报记者。

据中债资信分析师孙旭测算，2017年至2019年中国铁路总公司将迎来偿债高峰，偿债压力将越来越大。

北京交通大学教授荣朝和、武剑红在2012年就撰文指出，对于铁路债务，如不能及时妥善处置，铁路部门借债还息恶性债务的累积额将会超过万亿元，而该行业无需很久每年所要吞噬的外部救助数额就会高达当年全国GDP的1%，大大超出财政和金融系统的承受能力。

对于债务所带来的风险，武剑红认为，“日本铁路改革的教训表明，若对铁路巨额债务的不断发展不采取措施，则很快会演变成铁路债务对国家财政的“绑架”。 ”

事实上，债务问题不仅仅体现在铁路债务过重导致的还本付息压力，未来一些高铁项目在建成初期所产生的大幅度运营亏损，正在加重着铁路债务的风险。

有专家估计，从目前的经营情况来看，在高铁的运营总成本中，三分之一的成本来自于还本付息，三分之一来自于折旧，三分之一是经营成本。

由于高铁项目建设投资都比较大，贷款利息总额也比较高，大多数高铁项目很难盈利。巨额债务加上高铁亏损将打破铁路长期在盈亏平衡点附近徘徊的状态，除非得到救助，否则铁路的财务状况会继续恶化。”武剑红告诉中国证券报记者。

□本报记者 孟斯硕

铁路债务问题是铁路改革中无法绕过的一个核心问题，也是影响铁路改革成败的一个关键因素。国家发改委综合运输所运输管理研究室主任刘斌在接受中国证券报记者专访时表示，随着铁路偿债高峰期的到来，铁路偿债压力将会增加，债务风险也将逐渐增大。铁路未来改革将按照国有企业征收资本收益金的思路，对盈利性铁路项目进行征收资本收益，同时对公益性项目进行财政补贴。

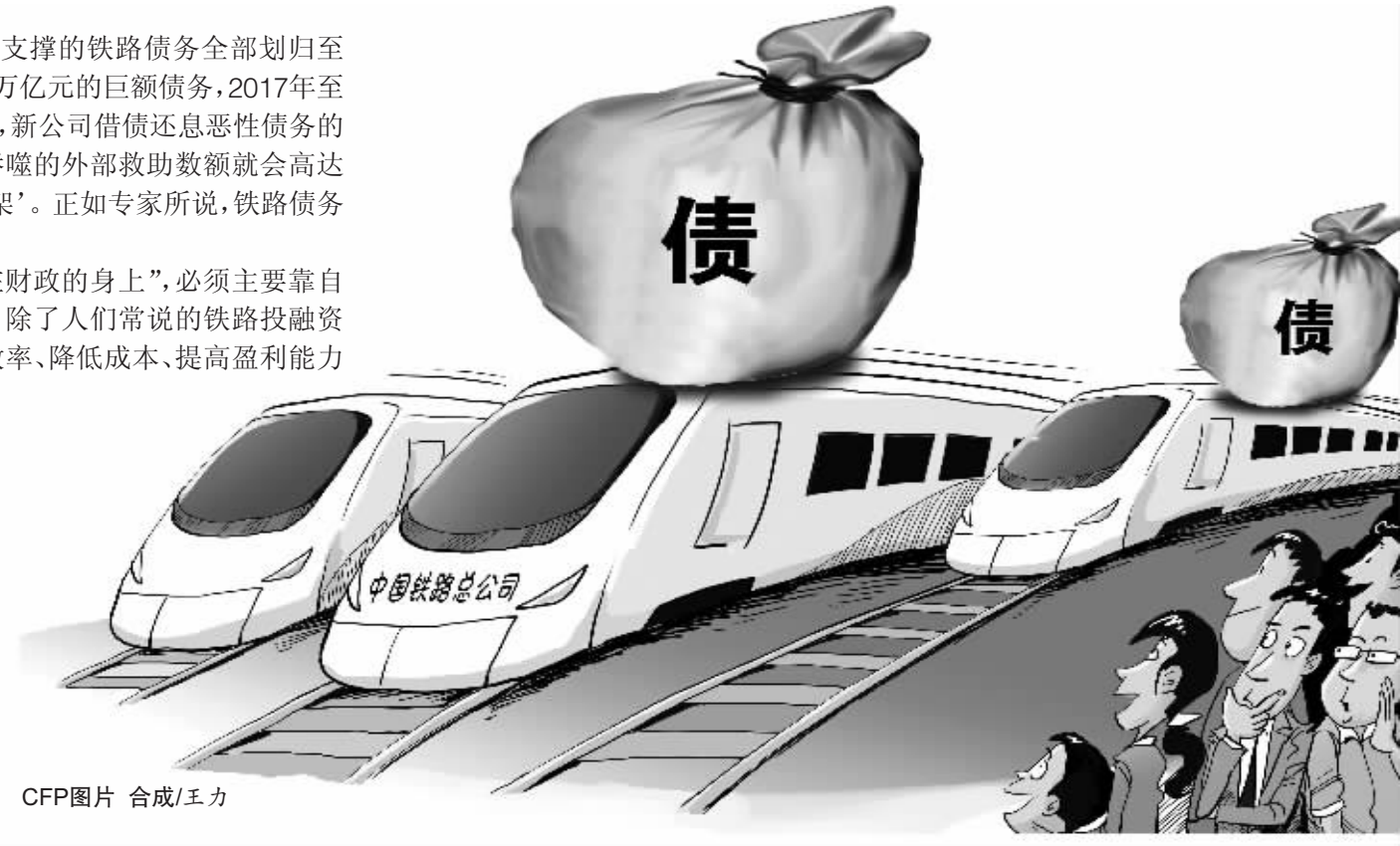
### 债务问题应高度关注

《中国证券报》:仅从数据上来看，截至2012年三季度，铁路资产负债率仅为61.8%，远低于一些国有企业的资产负债率。目前铁路的债务真的很严重吗？

刘斌：目前铁路债务还处在可控范围内，尚未出现严重的违约现象。

但是，理解铁路负债仅从铁路负债率的角度是不够全面的。对于一个企业的资产负债率的考察，是以资产的流动性为前提条件的。很显然，目前铁路的资产不具备这种流动性。

铁路当前债务负担很重，这主要是由铁路发展方式决定的。过去几年，



CFP图片 合成/王力

## 是否财政买单之辩

2013年3月14日，中国铁路总公司挂牌成立，铁路管理体制在形式上完成政企分开。根据国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复，将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司。这意味着铁路总公司成为目前铁路债务的承担人。

但是面对铁路的巨额债务、面对铁路的一些公益性质，国家财政是否应该对其全部或者部分承担，成为行业内讨论的一个焦点问题。

一些观点认为，铁路作为基础设施的一部分，服务于全社会，理应由国家财政进行出资建设。

针对这个观点，刘斌告诉中国证券报记者，铁路债务全部由财政“买单”并不合适。铁路债务由国家财政买单，这意味着为铁路举债失误买单，更是为银行债务风险买单。”

财政部科学研究所国有经济研究室主任文宗瑜持相同观点，他告诉中国证券报记者，对于财政是否要给铁路债务买单这个问题，要分两个方面来看：一是财政有没有能

力给铁路债务买单？当前国家财政支出已经非常紧张，国家财政要为铁路债务买单显然捉襟见肘。二是铁路资产市场化以后，铁路债务问题有可能靠铁路自身努力逐渐得到解决，也许并不需要国家财政进行买单。

文宗瑜分析，铁路债务的化解过程中有两个重要的支撑：一是铁路债务多半有国家信用在里面，目前铁路贷款多为国有银行的贷款，国有银行可能会给予铁路债务延期的优惠政策，或者铁路通过借新债还旧债的方式，来维持债务可持续性。二是随着铁路改革的深入，接下来会进行资产分拆式改革，一些项目可以通过资本化的运作，让外部资金进入到铁路系统中来，这样铁路的资产负债率将会有所降低。

今年“两会”期间，铁道部部长盛光祖就铁路债务问题曾公开表示，铁路债务应由有关部门区别其属性，以区别公益性铁路还是经营性铁路，债务问题会得到妥善的解决。”

这一表态，被市场理解为，国家财政会对

## 债务处理待破题

“如果未来铁路债务出现风险不可控，金融机构应该对其判断和决策承担一定的责任，而不应该强调债务由国家买单。”刘斌表示。

事实上，对于铁路债务风险将转嫁到银行财务风险的可能，国家已经有所警觉。

中国人民银行副行长易纲近期曾公开表示，在铁路行政机构改革过程中，一定要处理好既有的铁路贷款和铁路债券问题。易纲说，铁路建设贷款涉及众多银行，既有全国性银行，也有地方性银行，有大银行，也有小银行，在行政机构改革过程中，一定要将既有的债权债务关系落实好。

而对于铁路债务究竟该如何化解，刘斌认为铁路企业提高盈利能力是解决债务的根本。“要解决债务问题和铁路长期发展问题，就要提高铁路运输业的竞争力，进行铁路体制改革，回归经营性运输业，否则，铁路投融资问题虽能够在短期内得到缓解，但会长期存在。”

刘斌认为，铁路债务的化解可以通过几

“公益性”铁路形成的债务进行“买单”，而经营性铁路的债务则将由铁路本身进行化解。

此外，在铁路运营过程中的亏损，改革的思路也包括对公益性运输的补偿。在国务院关于组建中国铁路总公司有关问题的批复中明确，要建立铁路公益性运输补贴机制。对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路公益性运输亏损给予适当补偿。

针对这个问题，武剑红表示，国家财政是否应该出资来解决铁路债务，并不是首要的问题，首要的问题是应该先弄清楚铁路巨额债务形成的体制和机制性的原因，总结经验教训。“可将部分铁路债务剥离出来，国家财政也应该对因修建真正的公益性铁路项目所形成的债务进行减免。但是在解决债务问题之前，必须对每一个铁路项目的债务性质进行科学的认定。”

个渠道：一是增加铁路资本性投资，盘活铁路存量资产，进行铁路投融资市场化改革，以降低资产负债率；二是铁路企业要提高自身盈利能力，提高偿债能力；最后才是国家财政对于公益性项目给予支持和帮助。

以日本铁路改革为例，日本铁路在实行市场化改革以后，曾利用盘活线路周边房地产来增加收益，降低负债。

“对于债务的具体解决，可以建立铁路资产交易机制，通过出售部分资产，尤其是铁路支线，以筹集资金，扩大社会资本投资铁路。”刘斌建议，同时，可以适当上调铁路建设基金以筹集偿债资金，国家财政也可以承担部分债务。比较可行的方法是，国家财政承担部分铁路建设债券债务，并将其转为铁路资本金。”

展望未来，“十二五”时期我国铁路建设任务仍然繁重，而接下来的铁路发展模式更应引起反思和警醒。铁路发展不能再按照旧的模式发展下去，必须要吸取过去发展中的教训。”武剑红表示。

城镇化提速带来集群效应

## 家电零售主打农村市场

□本报实习记者 傅嘉

三四线城市尤其是农村家电市场的巨大增量，是已经结束其历史使命的家电下乡政策留给家电行业的最大“遗产”。在“后家电下乡时代”，企业不再享受政策红包，如何继续在农村市场深耕渠道并取得收获，是业内必须做的功课。

在25日举办的2013中国农村家电市场渠道变革高峰论坛上，中怡康总裁连四清认为，相对于一二级市场的饱和状态，家电农村市场的保有量仍有提升空间，城镇化的提速带来的集群效应将使得农村市场成为家电行业下一个高速增长点。多方达董事长王焕江则表示，企业在农村市场经营渠道，必须转变思路。

### 城镇化提速成新引擎

纵观目前家电市场，行业产能整体过剩，城市家庭家电拥有量趋于饱和，市场销售状况不容乐观。分区域来看，三、四级家电市场表现出异军突起的趋势，区域性供给不足所导致的供需不平衡将成为未来家电业的发展契机。

中怡康研究报告称，我国三、四级家电市场拥有全国70%的人口，贡献了全国40%的社会消费品零售额，影响力巨大。数据显示，2011年我国三、四级家电市场销售额达5400亿元，连续四年市场增长速度超过20%，远超行业增速，成为中国家电市场主要的增长来源。

在2013中国农村家电市场渠道变革高峰论坛上，长虹空调营销公司总经理杨军透露，长虹集团去年在农村市场的销售额约为250亿元，业务占比已达三成左右。不过，现在空调在农村市场的保有量仍不到10%，未来还有很大的增长空间。

中怡康总裁连四清认为，城镇化的提速将为开拓三、四级城市市场带来政策红利。“十二五”期间，我国城镇化建设水平将达到60%左右，家电零售行业将长期分享这一社会发展的红利。目前全国地级市500个左右，县级市2100多个，乡镇4万多个，农村家庭占家庭总量的67.6%，但在广大农村冰、洗、空、彩等家电产品每百户居民保有量远远落后于城市。

连四清表示，经过连续数年家电下乡政策的执行，农村家电的营商环境得到改善，更重要的是培养了农村市场家电消费习惯。即使政策退出，农村市场家电需求仍会持续释放，未来的市场开拓空间非常广阔。

### 探索渠道经营新模式

和一、二线城市被国美、苏宁等家电连锁巨头以及各大主流电商瓜分市场不同，因为人员分散较广、渠道建设成本高昂等原因，农村家电零售市场的集中度仍不高。统计数据显示，目前苏宁、国美在家电零售市场的合计市场份额不足16%，其他全国前30家电连锁企业合计市场份额也只有26%。

目前，一些业内新兴企业已经开始在农村市场探索新的经营模式，想从其中分一杯羹。自去年以来，专注农村市场的家电零售企业多方达迅速崛起，目前其加盟店已发展到8000家。多方达同国美、苏宁以及海尔、美的、格力的经营模式都不同，公司采用加盟商制度，以“品牌统一、采购统一、标准统一、形象统一”的经营战略，力求减少中间流通环节，压缩营销成本。公司还构建了终端零售平台，并寻求与电商、银行等企业合作。这一模式备受业内瞩目。

多方达董事长王焕江表示，多方达的经营模式完全针对农村市场打造，投入成本低，易于复制和快速推广，经营自主，管理简单，易于快速提升规模。未来家电零售企业在农村市场的开拓，仍然是渠道间的较量。多方达连锁模式通过对农村现有门店整合的形式，不但能够迅速在农村市场展开布局，而且通过与加盟店的密切联系，可以深入了解农村市场消费者的需求，实现精准营销。

业内人士认为，目前家电零售业的竞争格局呈现大连锁强势下沉、区域连锁合纵连横、品牌专卖店快速推进的态势。但是，之前家电连锁两大巨头都是直营大卖场模式，营运成本较高，直营大卖场的经营管理方式显然无法在资源较为分散的农村市场照搬复制。

渠道一直是家电销售领域的重中之重，在农村市场，新一轮的家电渠道战争即将展开。

## 化工市场进入新一轮整理周期

□本报记者 顾鑫

生意社数据监测显示，上周，在监测的68种化工产品中，价格上涨的仅有21种，其中19种涨幅低于1%，最高涨幅仅1.98%。分析人士认为，国内化工市场从3月份开始进入新一轮整理周期的走势较为明确，当前还处在深度整理的过程之中，尚未到达底部阶段。

上周，在国际原油持续弱势盘整的影响下，纯苯、甲苯、二甲苯、丙酮、苯酚、焦化苯等有机化工产品几乎整体下行。生意社分析师张明认为，原油价格的弱势，不仅直接击溃了下游芳烃、烷烃、烯烃、酚酮产品的成本支撑，而且影响到石化市场人士的心态。

需求方面，春节后国内化工市场受到来自于工业制成品端的长线拉动极少，内需不振。3月份以后，国际市场需求也初显乏力，外向型代表化工产品尿素近期主要市场的成交价格一降再降；同时，对外依存度较高的硫磺、乙二醇、PX等产品近期到港货源也低价频出。

对于化工市场后市，张明表示，乐观估计，4月底，国际市场需求改善，在尿素、磷肥等出口拉动下或可实现反弹；悲观预计，要到8月份有机产品传统旺季的时候，市场才有望整体上行。