

上海物贸“弃将”上燃资金链危局调查

油商贸或步钢商贸后尘

□本报记者 王小伟

上海物贸10月24日公告，公司10月23日召开2014年第一次临时股东大会，会议以99.64%的赞成比例审议通过了《关于转让本公司及全资子公司所合计持有的上海燃料有限公司100%股权暨关联交易的议案》。据悉，10日内，上海物贸方面将与大股东百联集团签署正式交易合同，百联有望以3495万元的价格接手上燃。

上燃这家曾经是华东地区油品贸易领域金字招牌的国有企业，如今绝大部分业务已经陷入停滞，2014年净资产骤降至-8258万元。为甩掉包袱，上海物贸决定剥离上燃。中国证券报记者赴上海调查了解到，由于下游需求不振，上燃既有经营模式已无法维系。而且，因为担保问题与债务纠纷，上燃多个银行账户被冻结，公司面临前所未有的资金链危局。

上燃的凋零并不是油品行业的孤例。随着经济增速放缓以及国际原油价格剧烈波动，今年以来石油行业的危机事件接二连三出现。诸多迹象显示，继此前钢商贸资金链出现断裂之后，传统能源贸易商很可能成为第二轮被经济增速下滑所伤及的对象。

能源之花的浮沉

上海天津路，金融大厦和购物商场密集，是浦东最为热闹的街道之一。然而，如今东来西往穿梭于这条道路上的车辆和行人，或许很少有人注意到坐落于66号一处四层建筑物内的冷寂与落寞。

这座四层建筑大门紧闭，深秋季节尚未来临，门外一棵杨树上不少叶片却变得枯黄而脱落，建筑物墙体的白色外墙砖已经发暗，侧面墙体也开始出现些许裂痕。在以往接待客户用的一层大厅内，百余平方米的大厅不算宽敞，但是因来者稀少、门可罗雀，也显得格外空旷。

这座四层建筑物就是上海市燃料有限公司所在地。中国证券记者在工作日上班时间来到这里，却少见员工进出，与天津路上过往不断的行人和车辆形成鲜明对比。偶尔有年轻员工走出大楼，谈及公司经营，回答均异口同声：“目前公司效益不好，很多人员都已经不再上班，有些部门正在筹划撤销。”

上海燃料有限公司成立于1993年，由上海市燃料总公司直属的油品公司转制而成。目前，A股上市公司上海物贸为其控股股东，持股比例为70%；上海物贸旗下的上海晶通化学品有限公司和上海乾通金属材料有限公司持股比例均为15%。上海燃料官网信息显示，公司主要产品涉足燃料油、成品油、化工原料、煤炭等专业领域，经营规模高达80亿元，承担着保障上海燃料油市场供应的重任。

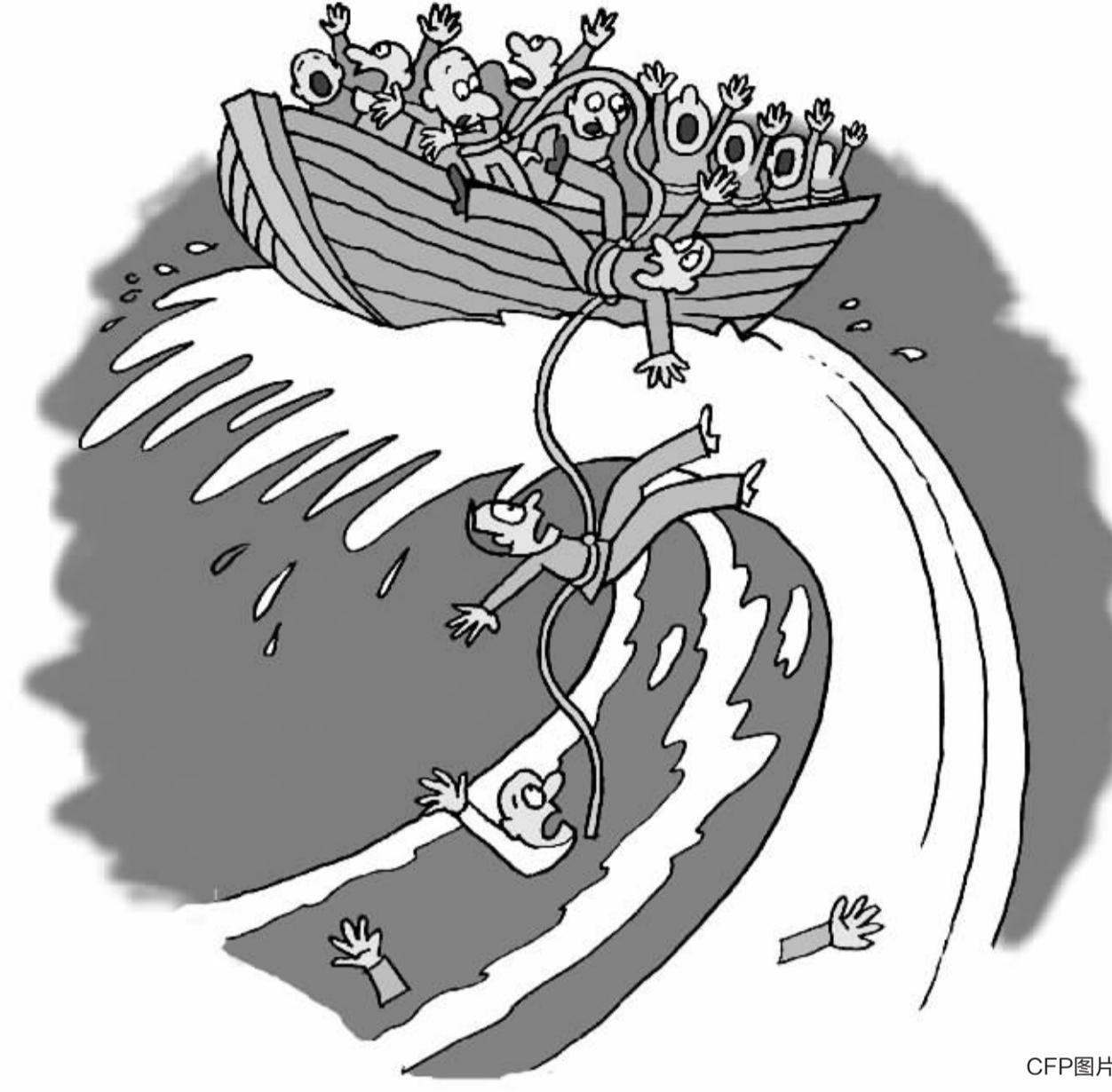
业内透露，作为上海市国资委旗下的地方国有企业，上燃曾是华东地区燃料油和成品油市场的一块金字招牌。在辉煌的2005年前后，其燃料油年进口量一度超过200万吨。当时正是中国经济高速发展之际，特别是“油荒”时代，上燃燃料油和成品油业务开展得风生水起。

安迅思油品行业分析师马佳瑛介绍说，此前上燃很大比例的燃料油产品卖给地方炼厂进行深加工。当时由于原油配额限制的限制，各地炼厂普遍原油短缺，燃料油就成为炼制品油的上好原料。同时，由于玻璃等工业企业终端用户产能利用率较高，不少工业锅炉也需要消耗燃料油。船用燃料油也因为钢铁、煤炭等大宗商品的活跃而销售很旺。另外，还有少部分燃料油供给调峰电厂当作发电燃料。

成品油业务中的“学问”更大。山东某民营地炼人士对中国证券报记者透露，不少企业曾利用此前的成品油调价长周期性进行囤货与倒卖。“当年国家发改委每年的调价周期长达数月，不少油品贸易商通常会根据国际原油价格的走势进行预判。比如国际原油出现连续上涨时，企业就会断定发改委本轮调价将较大幅度上调，于是通过各种手段进行成品油囤货。这实际上成为导致中国当年频繁出现‘油荒’现象的一个重要原因。”

事实上，近年来上燃的燃料油业务已经基本停止。有上燃员工向中国证券报记者透露，由于需求下滑，竞争增加，公司在逐渐退出燃料油市场，仅在南通地区有少量船用油业务。

成品油业务方面，上燃也难以为继。由于调价周期缩减为10个工作日，贸易商投机空间接近于无，尤其是成品油价格多次下跌，而人工成本、油品损耗及其他费用均在上涨，贸易商的春天也迅速离去。



CFP图片

多米诺骨牌会否倒下

值得注意的是，资金链危机并非上燃的个案，油品贸易行业目前暗潮涌动。

业内人士透露，此前山东某燃料油贸易商将同一批货物卖给两家企业，不久便出现货物无法补齐的问题。“并非因为这家企业买不到货，而是因为没钱去买。”

今年第二季度上海中燃石化被爆陷入破产迷局，更是成为整个行业陷入困境的重要表征。由于燃料油调油业务操作不善，上海中燃石化公司外欠资金高达近5亿元，公司法人代表也已经消失，业务停止。安迅思研究总监李莉表示，石油贸易企业法人代表跑路，直接导致银行界对石油业、特别是民营贸易企业放贷极为谨慎，很多企业就此陷入困境。

安迅思分析师马佳瑛对中国证券报记者分析说，今年油品行业恶性事件集中爆发，但冰冻三尺非一日之寒。“2012年银行信贷收紧时，不少企业或多或少都有一定的资金积累，因此当时问题没有凸显出来。随着银行一步步收紧信贷，不少公司开始面临越来越严峻的现金流紧张，信贷环境的骤然改变让不少企业近乎窒息。目前存款准备金率从历史上来看也是偏高，银行可供放贷的盘子不大。虽然2014年银行针对小微企业的放贷适度宽松，但是油品行业不在其中。”

银行不伸出援手，经济需求又不支撑，曾经风光一时的油品企业不得不进入残酷的淘汰期。

面对突如其来的苦果，不少分析人士认为，这与全球金融危机之际的救市政策有关。经济学家宋清辉指出，油品危机可以看作是当年国家大力刺激投资与当前经济结构调整出现“对流冲击”风险的案例。“当年疯狂投资和宽松信贷掀起了数轮房地产基建泡沫，也造成了钢铁、煤炭等行业的严重产能过剩。而一旦出现结构性调整与需求萎缩，不少企业难以适应温度的骤降。”

他认为，沿此脉络，随着经济结构的转型调整，很多传统行业都面临风险，不排除出现一着不慎而推倒本已脆弱的资金链多米诺的情况。除了大宗商品行业，有色金属、部分传统制造业等行业的问题可能也会逐渐暴露。

根据卓创资讯统计的数据，截至10月22日，国内生铁价格创下自2009年以来的新低，其中河北地区球铁Q12价格在2014年累计下跌695元/吨，跌幅高达22.82%。目前铸造铁行业利润率率为-0.24%，全国铸造生铁企业有70%处于亏损状态。面对着持续加剧的资金困局，生铁企业突围艰难。

传统制造业方面也疲态尽显。以服装业为例，由于市场饱和而出口不畅，加上银行贷款一直在收缩，不少企业资金周转困难。今年以来，福建泉州等多地陆续爆出制鞋服装企业老板跑路的消息。

由于联保模式在不少传统行业内普遍存在，在经济不景气的情况下，任何一家企业风险都可能波及数家公司。因此，有分析人士对中国证券报记者表示，钢贸商、油商贸的资金链危机可能仅仅是开始。在宏观经济增速下滑的背景下，制造业、零售业等不少传统行业企业都面临越来越低沉的天花板。

联保业务压倒骆驼

需求上不来，银行放贷却在实行紧缩政策，令上燃资金链吃紧更是雪上加霜。

实际上，从今年3月开始，银行对于炼油企业和油品贸易商的贷款就非常谨慎。一方面是因为资金紧缺趋势出现，另一方面则是金融部门对传统能源及相关贸易商前景看淡，而青岛港事件对大宗商品领域资金层面更是雪上加霜。

6月初，青岛港有贸易商利用同一批铜产品仓单重复质押融资骗贷，涉及数亿元资金。此次融资铜采取信用证贸易，贸易公司签订进口合同后，向银行申请信用证贷款，由银行支付货款，信用证到期后，贸易公司才将货款和利息支付给银行。部分企业因资金短缺，而信用证还款时间日趋临近，于是，采用金融诈骗的方式补充流动性，并越陷越深。

“经过这次事件之后，银行对大宗商品行业的风险管理明显增强。”工商银行相关信贷部门经理对中国证券报记者表示，“从以往经验来看，数年前我们都认为贷款给大宗商品企业风险较小，尤其是油品行业企业通常都有些政府背景或相关支持，还款能力也没有问题，多数都是优质客户。但是青岛港事件的爆发，我们注意到这块市场的风险其实非常大。

在整个贷款盘子并不充裕的情况下，我们对大宗商品相关项目的审核会越来越严。不仅审核更加严格，发放规模也会缩水。

以山东地炼为例，公司相关管理层介绍，由于是当地纳税大户，在政府部门的支持下，此前的项目贷款上报到市级银行，通常一两周就可以得到审批。而现在需要将项目上报到省级银行，审核和放贷周期也明显延长，最起码需要等一个月时间。“这种情况使很多企业在中间业务流程中出现资金断档。”

中国证券记者在调研中还发现了一个明显变化：目前到大宗商品咨询机构去了解传统能源企业情况的政府和银行人员明显增多。政府部门了解相关情况，主要是考虑是否需要调整相关政策，比如炼油企业是否需要相关优惠。如果企业资金出了问题，政府方面通常也会考虑和统筹一些解决思路。而银行方面，则主要是了解企业的产能配套设备与工艺是否先进，以决定是否继续发放贷款。

业内人士分析说，油品贸易的特点决定了企业需要大量资金。“此前每次从银行贷款都要上亿元，才能保证某单油品贸易的实现。但随着经济步入低迷，有些企业无法按时偿还银行贷款，银行放贷自然出现紧缩。即便收回前轮贷款，银行出于风险控制的考虑，即使再度放贷，也通常会缩减规模，这使‘循环放贷’

力度越来越小。类似上燃这样的贸易商，一方面本身业务量迅速萎缩，营收变少，另一方面银行不停抽贷，资金链自然紧绷。”

随着银行信贷的收紧，上燃此前所从事的“灰色业务”也浮出水面。有知情人士对中国证券报记者透露，此前上燃通常在进货之后，用自己的油品贸易货单为其他民营油企向银行申请抵押贷款。这种模式，实际上相当于将银行的放贷风险转移到上燃自身。

卓创油品行业分析师高健介绍说，由于实力不足，或者相关信用缺失，不少小规模企业没法从银行获得贷款。上燃这种模式，等于为其提供了信用担保。这种“联保”模式，不仅在油品行业，在化工等其他行业里也普遍存在。

上海物贸方面人士也向中国证券报记者证实，这种模式确实是行业内普遍存在的现象。“倘若燃料油市场需求承接能力足够强大，那么上燃的实体贸易业务与此项抵押进账模式没有问题。公司这种模式出现问题，是由于整个行业步入萎靡而浮出水面的。”

有知情人士向中国证券报记者透露，上燃早在今年9月就已深陷债务纠纷，尤其是燃料油业务几近瘫痪。“据了解，事件的起因是公司一笔抵押贷款融资业务未能如期收回款项，导致本就薄弱的资金储备陷入周转问题，公司多个银行账号被停封。”正是由于这笔抵押贷款融资业务，致使公司官司缠身。由于欠下银行上亿元贷款，公司也已进入内部整顿程序。“公司现在只有若干成品油库存仍在销售，所保留的为数极少银行账户，只能供其成品油交易业务使用。”

“由于整个油品市场行情不好，不少企业的收入状况不佳。因此，联保企业中只要有一家出现问题，整个抱团联保的企业都不会好过。”高健指出。

上海物贸在此前的公告中表示，近几年受能源结构调整、市场萎缩、自身经营管理不适应市场竞争等因素影响，上燃业务正处于收缩、调整中，持续亏损局面较难扭转，并成为制约上海物贸业绩提升和影响资产质量的主要障碍。

根据上海物贸公布的数据，2014年1到7月，上燃实现营业收入274508万元，净利润-8475万元。截至7月31日，公司资产净值大幅下跌，仅为-8258万元，已资不抵债。

经营方面“人艰不拆”，上燃已经成为上海物贸着力剥离的对象。根据公司10月23日晚间发布的临时股东大会决议公告，当日25名股东和代理人出席了会议，在接盘方百联集团回避表决的情况下，同意上海物贸剥离上燃公司的股份比例高达99.64%。

摆脱困境出路何在

有分析认为，从需求不振和产能过剩等视角考量，油品贸易行业可能成为第二个钢贸业。而且，由于油品贸易所涉及的产业链更长更复杂，相关企业试图摆脱困境所需要走的路甚至比钢贸企业还要艰巨。

本次接盘方百联集团高层曾直言，对于上燃，目前集团层面还没有具体的扶助措施出台。尽管有人主张引入其他民企部分持股，实行混合所有制，但还没有得到相关主管方的回应。

即便“混改”的想法得到主管方支持，“国退民进”的思路能否成行也依然存疑。上海某PE人士直言，从可见的5年时间来看，(燃料油和成品油)市场不会有大的起色。与石油、煤炭等传统能源相比，其更愿意选择投资的领域是天然气。

有券商人士则对中国证券报记者表示，上燃背后的百联集团，迟早还是会出手相助，或许等百联集团解决了上燃当下的危机，再进行股权转让会更加顺畅些。本次上海物贸等公司将所持股权全部转让给百联集团，或只是公司获救的第一步。

无论如何，种种出路目前均为猜测，都没有成形。一位上燃员工对中国证券报记者表示，目前能做的只有等待。“等工矿、运输等企业慢慢恢复之后，公司原有业务才能好转。”

但朱春凯分析说，“等待”的过程可能会非常漫长。“现在出现了问题，政府不会继续大规模投资，只能等待市场力量淘汰部分贸易商。待到大浪淘沙、狂风吹尽之后，真正留下来的企业才能迎来春天。”

宋清辉对中国证券报记者强调，中国很多传统行业都面临着多重困境。“转型成为企业必须面对的功课。一方面，传统企业需要积极拥抱互联网时代，另一方面也需要国家给传统企业一定的转型喘息机会。”