

# 陕西天然气管输企业筹资策略评析

孟广立

(陕西省天然气股份有限公司 西安 710016)

**【摘要】**筹资活动是财务管理的重要内容,本文结合陕西省天然气股份有限公司不同阶段筹资策略及特点,探讨适合天然气管输企业的筹资之道。

**【关键词】**天然气管输业 筹资策略 债务筹资 权益筹资

陕西省天然气股份有限公司(简称“陕气”)是全省天然气管道规划建设和生产运营单位,成立于1991年。2008年公司完成了股份制改造,同年8月在深圳证券交易所正式挂牌上市。目前,公司长输管道总里程达到1 899公里,年输气能力达到40亿立方米,市场覆盖10市69县(区),气化人口约800万人,“十一五”期间实现利润18亿元,公司资产总额、所有者权益分别较“十五”末增长了115.82%和456.71%,资产总额40亿元,每股收益0.79元,具有很好的发展前景和广阔的发展空间。

在发展过程中,陕气根据实际情况采取不同筹资模式,前期以债务筹资为主,后期以权益筹资为主。公司一直非常注重筹资策略研究,力争做到“把握当前,谋划五年,研究十年”。由于较好地把握了不同发展阶段的特点,恰当地运用筹资策略,及时筹集到了公司发展所需的资金,有效地支持了公司的经营活动,促进了公司发展战略目标的实现。

## 一、陕气1991~2001年筹资策略及特点

**1. 运营情况及筹资策略。**陕气是随着陕西北部大气田的发现而建立起来的。1991年3月成立陕西省天然气管道筹建处,负责建设靖边至西安天然气管输管道工程。1995年7月到1997年6月底建成靖(边)西(安)一线,全长488.5公里,年输气能力5亿立方米,总投资8.87亿元;1999年1月至1999年10月建成咸(阳)宝(鸡)线,全长146公里,年输气能力5亿立方米,总投资1.93亿元;1999年9月至2000年7月建成西(安)渭(南)线,全长53.6公里,年输气能力0.8亿立方米,总投资0.6亿元。至此,投资11.6亿元、总里程将近700公里的三条长输管线建成。靖西一线建设之初,企业资金需求量很大,资金短缺是当时最大的困难。公司当时注册资本只有0.6亿元,主要靠向银行借款解决建设资金问题。同时,在有资质的单位中优先选择资金雄厚的施工单位、材料供货商,让其先行垫资,后逐步分期付款。

运营初期(1997年7月至2001年底),公司财务状况不佳,一直处于亏损状态。截至2001年底,资产总额10.26亿元,负债10.31亿元,所有者权益-0.05亿元,银行长短期借款高达10亿元,资产负债率超过100%。从资产负债表看,公司已经到了资不抵债的程度,但公司的经营不但未停止反而逐步好转。这一时期筹资策略是以向金融机构借款为主。

## 2. 筹资特点。

(1)市场稳定,金融机构对公司前景看好。天然气长输管道输送企业销售的天然气是一种清洁而高效的能源,符合国家产业发展方向,且实施严格的准入制度,资源充足、市场巨大、经营风险小。主要问题是,前期投资规模大,固定资产占资产总额比例较高,建设周期长,投资回收期长。运营初期一般输气量较小,效益不高甚至可能出现巨额亏损,随着市场需求的不断增长,输气量的增加,利润便有保障,并会平稳地增长。公司发展前景让金融机构看好。

(2)充分的投资论证增强投资人信心。在进行每项固定资产投资前,公司都要聘请专家对投资项目进行详细的可行性论证,施工进度、资金来源、经营状况、投资回收期等的预测一目了然。同时,根据项目产能、市场、价格、固定费用、变动费用的预测,测算项目什么时候能达到盈亏平衡点。这些是公司决策的重要依据,也是吸引战略投资者的重要依据。

公司后期经营也正如预期那样:1997年公司经营亏损,销售气量只有107万立方米,随着工程完善,市场开发深入,销售气量大幅提升,亏损逐步下降,到了2001年,公司销售气量已达到44 369万立方米,为1997年的414倍。2002年,全年销售气量52 678万立方米,一举扭亏为盈,实现利润5 018万元。

(3)保证资金链不断裂。陕气在经营过程中积极筹措资金,认真做好资金流入、流出预算,严格控制资金支出,千方百计降低财务费用,树立了现金为王的理念,始终保证现金流不断裂。正因如此,在前十年经营中,尽管资产负债率超过了100%,公司仍能按预期目标运营,迎来经营上的大发展。

## 二、陕气2002~2011年筹资策略及特点

**1. 筹资策略。**从2002年开始,公司又先后建成了靖西二线一至四期工程和靖边、富县、延安三座加压站,并投入运营。市场基本覆盖了陕北、关中7个市区37个县(区),各类用户超过93万户,气化人口300余万人,天然气销售保持25%的年增长率,巩固了行业地位。至此,公司基本形成了战略明晰、发展提速、结构趋优、安全受控、生产平稳、效益提升、队伍士气高涨的良好局面,为后续发展提供了空间。

(1)公司上市筹资。在对上市问题达成共识后,公司成立

了专门机构做上市的各种准备工作。经过不懈的努力,2008年8月13日公司成功实现了股票在深圳证券交易所挂牌上市,股票代码002267,IPO筹集资金10.59亿元。

公司上市达到了预期目标。首先,公司体制发生变化,由一个管道建设、管道输气的实业公司发展成为一个专业性的产业控股公司,资产的扩张以资本运作为主要手段、沿着产业链向上下游延伸。其次,拓宽了公司的筹资渠道,由过去主要靠银行借贷筹资,发展到可以定向增发新股,再次在资本市场上融资。再次,股权融资后,公司资产负债结构进一步优化,2008年第三季度报告显示:截至2008年9月30日,负债8.12亿元,股东权益19.55亿元,总资产27.67亿元,资产负债率29.34%,与2007年12月31日相比,资产负债率下降了31.08%,优化了财务结构,改善了财务状况。最后,公司盈利能力稳步上升,上市前三年利润总额2005年为15 590万元、2006年为24 374万元、2007年为30 618万元,上市后三年利润总额2008年为34 840万元、2009年为41 833万元、2010年为47 500万元。

(2)发行公司债券筹资。2010年公司的资产负债中流动资产占资产总额比例较低,为18.94%,流动负债占负债总额中的比重过大,超过了70%。流动负债与长期负债的比例失调,流动负债水平偏高,长期债务较少(主要还是银行贷款,企业债券特别少),增加了公司财务风险,一旦金融市场环境发生变化,容易出现资金周转困难。经过权衡,陕气决定发行公司债券募集资金。2011年7月陕气成功发行了一期公司债券,本次债券为8年期固定利率品种,在第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。筹资金额10亿元。公司债券的发行为公司实现业务发展目标提供了资金支持和保障,同时也对改善公司债务结构、降低财务费用具有重要意义。

(3)继续向银行筹资。随着盈利能力的不断增加,公司资产负债率逐年下降,公司偿债能力明显增强,财务状况也逐步好转。在这种情况下,公司决策层清醒地认识到,虽然筹资渠道增多,但向银行贷款筹资仍不可缺少。在向银行筹资的过程中,陕气注重提高资金使用效率,降低融资成本,具体采取了控制贷款规模、保证到期贷款及时归还、提前归还高息贷款、引入低息贷款、开展银行承兑业务等措施。

## 2. 筹资特点。

(1)筹资多元化。充分利用企业经营状况好转时机,创造条件让企业上市,建立资本市场融资平台,拓展融资渠道,实现筹资多元化。通过上市募集到了10.59亿元资本金;通过发行公司债券,筹集到了10亿元长债资金,解决了企业发展的资金问题,表明公司多元化的筹资策略取得成效。

(2)财务结构更加合理。通过上市募集资本金,改变了公司资产负债结构,使公司的资产负债率由2007年的60.44%降到上市后的29.34%,资产负债结构得到充分改善,大大提高了偿债能力。通过发行公司债券,调整了公司资产与负债的对应关系及流动负债与长期负债的比例关系,避免了短贷长投现象,使公司财务结构更加合理。

(3)努力降低资金成本。资金成本对企业经营效益会产生较大影响,对资金成本加强管理,无论是在筹资过程还是日常

管理中都十分重要。陕气树立了低成本融资理念,制定了融资管理制度,在融资时进行各种比较,把用最低成本融到所需资金作为工作目标,并取得了成效。

## 三、继续做好筹资工作

进入2012年,在银行信贷规模仍然偏紧的情况下,陕气公司拟引入两种新的融资方式:一是发行私募债券。根据公司2012年资金需求,准备采取发行私募债券的方式募集资金,经反复测算,拟发行人民币6亿元私募债券,发行期限3年,采用固定利率方式发行,发行利率约为7.33%,到期一次还本付息,以补充企业资金缺口。相对于公募发行,发行私募债券手续简单,方式灵活,条件宽松,发行人不必向证券管理机构办理注册登记手续,节约时间;私募发行一般采取直接销售的方式,可以节省承销费用;私募发行有确定的投资者,发行可得到保证,能更好地满足企业资金需求。二是开展融资租赁业务。随着业务扩大,公司还准备通过融资租赁业务购买大型设备,目前正在对融资租赁业务情况进行调研。

随着公司规模扩大,独立核算单位增加,陕气支持集团公司加强资金集中管理,完善结算制度,强化结算中心的职能,实行集团内部资金有偿占用,以发挥集团整体优势,避免内部资金沉淀,提高资金使用效率,降低整个集团财务费用。

## 四、几点认识

1. 企业要有明确的发展战略。首先要有定性分析。企业战略要符合国家产业政策,对产业发展方向、规模有规划,过程可操作。要对客户资源加以分析,已有的客户和潜在的客户需求能满足公司生产能力需要。要对经营风险、财务风险加以分析,确定风险在可控范围内。其次要有定量分析。企业经营要有预算数字,投资要有经济技术论证方案,要对投资规模、资金来源、工艺技术、工程进度、投资效益、投资回收期、风险预测等一系列问题进行论证分析。只有这样,才能让战略投资者了解企业,才能在企业发展过程中获得资金支持。

2. 科学筹资。一般来讲,筹资活动会伴随企业发展全过程。在发展初期,当企业经营还不稳定不能盈利时,筹资渠道相对较窄。当企业经营上了规模,开始盈利时,企业的筹资渠道逐渐变宽。企业在充分考虑经营、财务风险的情况下,抓住一切机会拓展筹资渠道,建立融资平台,到资本市场上融资,实现筹资多元化。企业在筹资时要注意两点:第一,资产负债结构要合理;第二,要降低融资成本。

3. 控制现金流。企业要持续经营就得有现金流做保证,一旦现金流断裂,企业会遭遇财务风险。所以在生产经营过程中,企业一定要高度重视现金的流入、流出,做好资金平衡,增加流入、控制流出,确保企业的现金流保持良性循环。

## 主要参考文献

1. 马红光,康玉科,陈双喜.企业财务与会计.西安:陕西科学技术出版社,2004
2. 杨开明.企业筹资——理论、实务与风险管理.武汉:武汉理工大学出版社,2004
3. 《中国石油天然气集团公司统编培训教材》编委会.资金.北京:石油工业出版社,2011