

中央建筑企业降杠杆减负债的现状、成因分析及相关建议（下）

戴国华

摘要：中央建筑企业降杠杆减负债是一项系统工程，而且受国家和地方政府、建筑行业等外部客观因素和中央建筑企业内部主观因素的影响。外部客观因素的影响是企业无法回避的，但可以通过国家治理和强化政府监督消除影响，而内部主观因素的影响可通过自身采取切实可行的措施加以解决。基于此，本文重点从中央建筑企业层面探讨降杠杆减负债的途径，提出短期内通过归还债务、实施债转股和多创造利润达到降杠杆减负债的目标，但要保证中央建筑企业资产负债率长期保持在同行业同规模企业的平均水平，最佳途径应是重视企业可持续发展和提质增效。

关键词：中央建筑企业；降杠杆；减负债；有效途径

中图分类号：F234.3 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X (2019) 05-0040-04

中央建筑企业资产负债率高企的主要原因是负债总额的增长超过净资产的增长或者是负债总额的增长超过总资产增长以及两者共同作用的结果。因此，将过高的资产负债率降到同行业同规模企业的平均水平，途径主要有三条：一是减少企业负债，特别是带息负债；二是增加净资产，重点是多实现利润；三是收回应收款、清理存货中已完工未结算款项、盘活存量资产等。本文仍以上文的4家中央建筑企业——中国建筑、中国中铁、中国铁建和中国交建为例，重点从企业层面探讨实现降杠杆减负债的途径。

一、促进企业发展，提升发展质量

一方面，降杠杆减负债与企业高质量、可持续发展息息相关。因为收入和利润稳定增长，有充足的现金流，就能保证企业发展所需要的资金，就能给企业带来积累，消化历史遗留问题，从而进一步提升发展质量。而单纯降杠杆减负债，虽然资产负债率降下来了，可企业没有发展后劲。因此，发展是硬道理，要在发展中降低企业成本、增加积累，实现资产负债率下降的目标。另一方面，在有效管控企业资产负债率的同时，要保证企业正常生产资金周转需求，做到管控资产负债率与企业发展两不误，两手都要抓。因为企业在做大规模的同时，如能保证创造利润、实现项目现金流的平衡，就能增加经营积累，资产负债率也就相应降下来了；反之

如经营的项目出现亏损，就会增加负债，推高资产负债率，使得企业经营风险加大。因此，促进企业发展、提升发展质量是企业降杠杆减负债最根本的也是最有效的途径。

二、压降“两金”总量，是降杠杆减负债成败的关键

2018年5月，国资委发布《关于进一步做好中央企业“两金”压控工作的通知》（国资发财管[2018]38号），对中央建筑企业提出了“剔除工程项目保证金、房地产土地储备和已销售未结转商品房存货等因素后力争实现‘两金’规模零增长”的年度目标。2018年7月，国资委根据6月末中央企业“两金”同比情况，将增加额超过100亿元的17

基金项目：武汉市2016年度黄鹤英才<专项>计划

作者简介：戴国华，中国中铁大桥局集团有限公司财务部副部长，武汉江汉七桥建设发展有限公司总会计师，正高级会计师。



图 / 中铁大桥局

家企业列为“两金”压控重点单位，其中包括中国建筑、中国中铁、中国铁建、中交集团等中央建筑企业。国资委明确要求：一是要认真梳理存量“两金”，穿透式分析“两金”现状，找出重点，提出针对性目标措施。二是要坚持源头管控，从业务、市场、项目上做文章，“两金”压控工作要往前延伸，要具体提出压哪里、怎么压。三是要重新梳理“两金”压控工作方案，明确零增长目标，就怎么压提出针对性管控措施。从中央建筑企业性质以及资产和负债因果关系来看，负债基本上随着应收账款（包含长期应收款）和存货增加而增加的，因此，降负债的真正起点是降“两金”，应收账款收回归还负债，存货确权转为收款权利，“两金”降下来，负债自然也会减少。具体来说，压降“两金”总量，可从以下方面着手：

（一）注重“两金”源头防范

一是在投标阶段做好事前测算，对招标文件约定中期支付比例低、垫资、计价规则不合理的项目慎重投标。同时，在合同谈判及签订前，关注工程结算、款项支付、违约责任等具体条款，确保从源头上控制“两金”的增长。二是按照2018年7月国资委发布的《中

央企业违规经营投资责任追究实施办法（试行）》，中央建筑企业必须要杜绝工程承包建设中的违法分包、低价中标等违规行为。此外，中央建筑企业还应根据不同建设单位的经济和财务承受能力，探索设置有区别的投资条件；根据不同地区的财政能力、项目投放、项目模式等情况，实施差异化管理。同时，建立黑名单制度，对同一地区建设单位的投资业务，老问题久拖未决的，新项目不得参与；对超越财务承受能力的建设单位的投资、过度依赖负债经营的投资要严格加以控制。

（二）关注“两金”压控重点

具体来说，应重点关注以下方面：应收账款性质、账龄、预计回收时间、未回收原因等；针对已完工未结算款项，重点关注建设单位性质、预计结算时间、未结算原因和已完工时间；针对房地产项目，重点关注完工产品、在建产品和土地储备的区域分布、产品性质、预计开发时间、预计确认收入时间、预计完工时间、未开发原因、未结算原因、未确认收入原因等。同时，通过系统梳理，找出存货或应收账款中的问题资产，揭示经营风险，并通过分析问题、及时整改、督查督办等方式，防

止亏损扩大。同时，加大保证金的清理清收力度，最大限度降低“两金”总量。

（三）做好“两金”全过程管控

一是在项目前期，科学评估建设单位资信状况与履约能力，加强合同中支付与结算条款的管理，降低应收账款逾期不付、已完工项目延迟结算的风险。二是在项目中期，加强与建设单位的沟通，密切关注建设单位偿付能力变化，对偿付能力恶化且付款比例较低的建设单位，适当采取放缓施工进度、停工等措施，严格控制“两金”的增加。三是在项目收尾期，组织专门人员尽快办理各类结算，并及时组织欠款的催收工作。通过推行项目全过程和动态管控，可以及时发现“两金”增高的原因，并制定解决措施。此外，针对PPP项目，验收不入库不准开工、合同未签署不准开工、资本金不到位不准开工、贷款融资不落地不准开工、开工报告未审批不准开工等“五不”底线，严防不规范的PPP项目推高中央建筑企业资产负债率。

（四）积极开展产融管理创新

一是为加强外部金融机构或融资租赁公司对接，积极开展办理无追索权的应收账款保理业务。二是积极开展资产证券化业务，减少带息负债总

量,降低企业融资成本,进而实现降杠杆的目的。三是推行市场化债转股,降低资产负债率。如中国中铁通过市场化债转股,先后与中国国新、中国长城等投资机构签署《投资协议》或《债转股协议》,约定以现金或债权方式对其4家二级集团公司进行增资,4家二级集团公司所获现金增资115.97亿元用于偿还其债务;中国中铁再以发行股份方式购买投资机构持有的4家二级集团公司的股权,实现将4家二级集团公司的部分债权转换成上市公司股权的目的,降低资产负债率。

(五) 层层落实与考核相结合

一是加大中央建筑企业总部和二级集团高层领导与建设单位对接协调力度。针对金额大、压控难的“两金”,高层领导需要通过互访、战略合作等途径,加强与重点建设单位的沟通协调,以减轻重点项目“双清”(清收,已完工程未结算的应收款;清欠,按合同已结算但应付未付的工程款)的压力,提高集团“两金”压控的整体效果。二是继续加大“两金”压控奖惩力度。从严制定“两金”压控专项考核目标,要求所有二级集团“两金”增幅不得超过营业收入增幅;建立“两金”压控专项考核指标体系和奖惩措施,将“两金”专项考核结果纳入到各级企业负责人经营业绩考核体系中,同时,将考核结果与各级企业负责人年度薪酬紧密挂钩。

三、盘活存量资产,夯实降杠杆减负债的基础

盘活企业运营中盈利能力差、不能为企业创造价值的资产,有利于提升中央建筑企业的资产质量,优化资产结构。盘活存量资产主要包括闲置及沉淀的货币资金、各项应收及预付款项、各项存货资产、长期闲置低效无效等资产,具体措施主要包括以下方面:

(一) 健全组织体系

表1 4家中央建筑企业货币资金余额与总负债情况 金额单位:亿元

项目/单位	中国建筑	中国铁建	中国交建	中国中铁
货币资金余额	2 732.53	1 412.06	1 343.21	1 303.92
总负债	12 092.54	6 432.39	6 442.94	6 743.64
货币资金余额占总负债的比重	0.23	0.22	0.21	0.19

表2 4家中央建筑企业货币资金余额与带息负债总量情况 金额单位:亿元

项目/单位	中国建筑	中国铁建	中国交建	中国中铁
货币资金余额	2 732.53	1 412.06	1 343.21	1 303.92
带息负债余额	3 645.55	1 523.95	2 595.56	1 648.95
货币资金占带息负债余额的比重	0.75	0.93	0.52	0.79

健全组织体系主要包括:制定盘活存量资产实施方案,对工作目标、工作原则、工作机构与职责、主要措施、工作步骤和工作要求等方面进行规划和布置;成立领导小组和专项小组,对盘活相关资产工作进行分工落实。

(二) 制定盘活方案

根据中央建筑企业的特点,笔者认为,在制定盘活方案方面,除制定《盘活存量资产总体实施方案》外,还需要各专项盘活小组制定《盘活货币类资产的实施意见》《盘活物资类资产的实施意见》《盘活基础设施投资的实施意见》《盘活施工设备(含运输车辆)闲置低效无效资产的实施意见》《盘活参股投资的实施意见》《房地产开发、自有土地房产清理盘活的实施意见》《盘活已完工未结算工作的实施意见》等专项资产盘活实施意见,为盘活存量资产奠定基础。

(三) 组织资产清查,规范处置流程

一是各专项盘活小组要对各类物资、机械设备、已完工未结算存货、房地产(含自有土地和房产)、参股投资等资产进行全面清查。二是对不能产生效益或达不到预期效用的资产除通过内部调剂、改造等方式盘活外,还可以通过对外处置实现盘活。但需要注意的是,对资产处置必须完善决策等流

程,规范资产评估备案工作。同时,发挥集团优势与产权交易机构签订战略合作协议,降低资产处置的交易成本。

(四) 建立长效机制

在盘活资产的基础上,中央建筑企业还需对现有资产管理制度进行全面梳理,完善周转材料、返还料、机械设备调剂和租用等管理办法,以及加强资产调剂信息化平台建设。此外,在参股投资方面,应通过建立年度参股投资分析报告制度,全面了解和掌握参股投资企业的经营状况,对被投资单位经营无望的,应及时收回投资,减少投资损失。在资金管理方面,重点要充分利用国家清理规范工程建筑领域保证金相关政策与建设单位进行沟通,协商采用保函替代或置换现金保证金的办法,进而减少保证金资金占用。

四、合理负债经营,是降杠杆减负债的前提条件

一般来说,中央建筑企业中标工程项目后,需要缴纳预付款保证金、履约保证金、农民工保证金等担保性资金。同时,由于建设单位资金缺口等原因,很多工程在完工前建设单位只能支付合同价款的80%,有的仅支付60%左右,剩余款需等工程交验、质量没有问题或政府审计完成后才全额支付。这

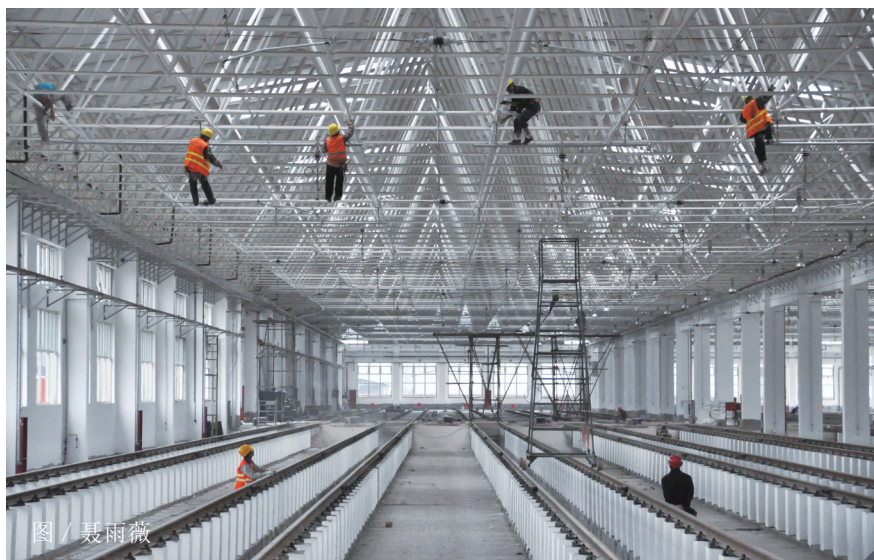


图 / 聂雨薇

期间至少有20%的资金需要中央建筑企业自行筹集。因此,中央建筑企业一方面需要向金融机构申请贷款补充流动资金;另一方面需要延期支付供应商货款和分包单位工程款等,使得资产和负债同时增加,进而推高中央建筑企业的资产负债率。合理负债经营是中央建筑企业在施工期间的正常现象,但合理负债经营必须是适度的。企业的“钱”主要靠挣、不是靠借,借钱要还,有成本,甚至有风险。基于此,企业借钱要有度,资产负债率目标就是这个度。笔者认为,最有效的办法是,培养一批战略性的合作伙伴,与中央建筑企业共同分担工程项目资金周转的压力,降低企业的资金成本,增加项目盈利,进而实现降杠杆减负债的目标。

五、谨防存贷双高,确保降杠杆减负债目标的实现

由表1可知,4家中央建筑企业截至2017年年末货币资金余额占总负债的比重基本维持在0.2左右,总体来讲,属于建筑行业的正常水平。

由表2可知,2017年4家中央建筑企业货币资金余额占带息负债比重差异较大,中国铁建为0.93,已接近1(通

常情况下比重为1及以上的,就存在存贷双高的问题,资金集中效应没有充分发挥,调剂能力较差)。可以看出,资金利用率不高;中国中铁为0.79,中国建筑为0.75,两家还有提升的空间;中国交建为0.52,说明资金利用率较高,但需合理规划还款,谨防贷款到期违约的风险。因此,中央建筑企业需要强化资金集中管理,将资金集中度等指标纳入到企业绩效考核当中,一方面通过资金集中盘活存量资金,降低银行贷款总额,实现融资成本的降低;另一方面将存量资金用于归还银行贷款,使得资产和负债同时减少,进而实现降低杠杆的目标。

总之,从降杠杆减负债途径分析来看,假设以中国铁建2017年12月31日时点为例,用货币资金200亿元归还金融机构贷款,资产负债率仅下降0.54%;假设当年多创造净利润200亿元,资产负债率会下降1.86%;假设实施债转股200亿元,资产负债率会下降2.43%。从中可以发现,如用沉淀资金归还欠款,对降低资产负债率有一定的帮助,但效果不明显;如实施债转股,是降低资产负债率最有效的途径,但弊端是让渡控制权。因此,为实现党中

央、国务院提出的国有企业资产负债率2020年年末比2017年年末降低2个百分点左右,之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业平均水平的目标,需要在国家、地方政府、建设单位等外部环境改善的前提下,基于中央建筑企业在不影响正常资金周转的前提下,归还到期欠款,选择合适时机,实施一定额度的债转股。同时,强化项目管理,多创造利润,提高产值利润率。唯有在以上途径的共同作用下,中央建筑企业才能够实现降杠杆减负债的目标。■

责任编辑 刘黎静

主要参考文献

- [1] 王雪青. 国企要坚决打赢降杠杆减负债这场硬仗[N]. 上海证券报, 2018-7-7 (1).
- [2] 曹玉瑾, 李世刚. 以资产负债约束机制助力国企结构性去杠杆[N]. 经济日报, 2018-9-14 (3).
- [3] 梁志兵. 控制国有企业资产负债率——背景、原因、措施[J]. 财政科学, 2018, (4): 71-77.
- [4] 王从庆. 大型国有企业集团降低资产负债率的探讨[J]. 冶金财会, 2017, (9): 29-31.
- [5] 孙学工. 对症国企杠杆[J]. 债券, 2017, (12): 10-13.
- [6] 汪红蕾. 国资委与建筑央企签订降杠杆减负债责任状[J]. 建筑, 2018, (15): 7.
- [7] 张守文. 国有企业降杠杆、防风险问题研究[J]. 云南社会科学, 2018, (5): 117-121.
- [8] 李华. 企业杠杆率、资产负债率与经济发展关系的研究——基于非金融企业视角[D]. 山西财经大学, 2018.