

未来三年仍有近 60 亿元资金缺口

## 丹东港 10 亿元债券违约背后

本报实习记者 陈茂利  
记者 张家振 北京报道

刚翻过了两座山，却没能跨过去一条河。

在 30.6 亿元的偿债洪峰到来之时，丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港”）最终没能逃脱债券违约的命运。10 月 30 日，根据丹东港公告，由于公司有息债务负担重，短期支付压力较大，“14 丹东港

### 挡不住的偿债洪峰

从今年 1 月份开始，已经有多位员工投诉丹东港集团拖欠员工工资问题。

丹东港集团是辽宁东部的大型港口运营企业，在资金需求面前，债券市场成为丹东港最重要的融资渠道之一。记者梳理发现，自 2010 年以来，公司共发行了 28 只债券，募集资金 334.1 亿元。截至目前，包含违约的“14 丹东港 MTN001”在内，公司仍有 7 只债券，共涉及债务规模 79.5 亿元。

而随着今年 10 月份总计 30.6 亿元偿债洪峰的到来，丹东港最终没有顶住压力。据了解，10 月 24 日、27 日，丹东港集团在按期艰难兑付 15 亿元规模的“14 丹东港 PPN004”和 5.6 亿元规模的“16 丹东港”私募债后，“14 丹东港 MTN001”出现了实质性违约，违约金额为 10 亿元人民币。目前，丹东港只是向托管机构划付了 5860 万元应付利息。

从债权发行时间来看，2017 年丹东港需要偿还近 60 亿元的债务，但并未能在债券市场募得资

### 投资战略被指激进

在丹东港 2017 年建设项目中，301#10 万吨集装箱泊位工程已确定暂缓建设。

大肆举债背后，是丹东港的激进扩张战略。

据了解，自 2012 年以来丹东港港口扩建就非常明显，在建工程的体量持续扩张。“丹东港集团实际盈利及现金流足以维持公司的运转，但战略选择失误导致公司近年来投资十分激进、债务迅速攀升。”中债资信评估有限责任公司分析称。

2012 年“丹东港集团三大项目”扎堆开工。据了解，三大项目包含大型专业化矿石泊位、100 万吨海洋工程船坞和现代农业综合项目，总投资合计 110.3 亿元。

2015 年，丹东港再出大手笔，启

动了十多个 10 万吨级以上专业泊位及冷链物流、现代木材加工、本钢物流、通钢物流等重点项目。

而在自身的造血能力方面，盈利能力逐步下滑也让丹东港的财务状况更加恶化。数据显示，2016 年公司归属于母公司所有的净利润为 8.94 亿元，同比大幅减少 19.09%。

事实上，丹东港陷入资金困局早有端倪。记者查询丹东市劳动保障监察局主办的政民互动群众工作站发现，从今年 1 月份开始，就有多位员工投诉丹东港拖欠员工工资问题。例如，今年 5 月 26 日，一位员工投诉称：“本应该每个月 23 号开工资，可是从 2016 年 10 月到现在从来没有准时发过，拖欠几个月更是家常便饭，2017 年又是三个月没有开过工资，家里的贷款用什么还？”

多位业内人士分析认为，短期内袭来的偿债洪峰并不是“压死骆驼的最后一根稻草”，而是丹东港面临港口群竞争激烈、腹地经济疲软、“借新债还旧债”的投资策略、过度投资扩张遭遇融资紧缩等多重困局所带来的必然结果。

而在自身造血能力方面，盈利能力逐步下滑也让丹东港的财务状况更加恶化。数据显示，2016 年公司归属于母公司所有的净利润为 8.94 亿元，同比大幅减少 19.09%。

事实上，丹东港陷入资金困局早有端倪。记者查询丹东市劳动保障监察局主办的政民互动群众工作站发

### 投资战略被指激进

在丹东港 2017 年建设项目中，301#10 万吨集装箱泊位工程已确定暂缓建设。

大肆举债背后，是丹东港的激进扩张战略。

据了解，自 2012 年以来丹东港港口扩建就非常明显，在建工程的体量持续扩张。“丹东港集团实际盈利及现金流足以维持公司的运转，但战略选择失误导致公司近年来投资十分激进、债务迅速攀升。”中债资信评估有限责任公司分析称。

2012 年“丹东港集团三大项目”扎堆开工。据了解，三大项目包含大型专业化矿石泊位、100 万吨海洋工程船坞和现代农业综合项目，总投资合计 110.3 亿元。

2015 年，丹东港再出大手笔，启

动了十多个 10 万吨级以上专业泊位及冷链物流、现代木材加工、本钢物流、通钢物流等重点项目。

而在自身的造血能力方面，盈利能力逐步下滑也让丹东港的财务状况更加恶化。数据显示，2016 年公司归属于母公司所有的净利润为 8.94 亿元，同比大幅减少 19.09%。

事实上，丹东港陷入资金困局早有端倪。记者查询丹东市劳动保障监察局主办的政民互动群众工作站发



工人在辽宁丹东港集装箱码头吊装作业。

本报资料室/图

动了十多个 10 万吨级以上专业泊位及冷链物流、现代木材加工、本钢物流、通钢物流等重点项目。

根据联合资信评估有限公司今年 6 月 6 日出具的跟踪评级公告，丹东港在建和拟建的重大项目合计总投资 223.32 亿元，截至 2017 年 3 月末已完成投资 148.49 亿元，之后三年仍需投入 59.39 亿元。公司未来投资规模大，有一定的筹资压力，债务规模有可能继续上升。

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目 19 个，合计概算投资额 203.32 亿元，已落实资金 148.49 亿元，部分项目存在超概情况。2017

年 4-12 月、2018 年和 2019 年分别计划投资 11.05 亿元、24.43 亿元和 14.91 亿元。

不过记者从丹东市代管的东港市发改局了解到，在丹东港 2017 年建设项目中，301#10 万吨集装箱泊位工程已确定暂缓建设。该项目开工于 2014 年，原计划 2020 年竣工，概算总投资 15.06 亿元，其中贷款 10.54 亿元，截至 2017 年 3 月底已落实资金 4.94 亿元。如果按计划建设，该项目在 2018~2020 年还需分别投入 1.25 亿元、4.50 亿元和 4.35 亿元。

雪上加霜的是，面对债务的集中到期，丹东港大部分资产已被抵

押，处于受限状态，可以腾挪的空间越来越有限。

数据显示，2017 年 6 月末，丹东港账面货币资金为 15.21 亿元，其中 14.41 亿元是受限的银行承兑汇票保证金，公司可自由支配非金额仅 8000 万元左右。此外，公司的码头泊位、土地、海域使用权等资产也被抵押用于取得银行贷款。截至 2017 年 6 月末，丹东港受限资产总额为 98.37 亿元，占同期净资产的比重为 72.86%。

而随着主体长期信用等级由“AA”断崖式下调至“C”之后，丹东港再融资压力和成本将大幅抬升，资金链也将变得更加紧张。

购买达达国际，圆通速递国际化战略布局可谓动作频频。

不过，在频繁发力国际化扩张的同时，圆通速递如何确保国内快递业务增速“不掉队”值得关注。据财报数据，今年前三季度，除美股上市公司中通快递尚未公布数据外，圆通速递业绩增速在“三通一达”中排名垫底。

在东南亚、“一带一路”沿线及华人企业聚集的区域建立多式联运转运集散枢纽，布局海外仓储、转运、集散业务，服务进口与出口。

这只是圆通速递国际化战略的一部分。近一年来，从发起成立“全球包裹联盟”，到战略布局“义（乌）新（疆）欧（洲）”班列，到牵头组建上海国际物流商会，再到此次战略并

## 国内快递业务增速垫底

# 控股先达国际 圆通速递国际化扩张“高歌猛进”

本报记者 郭少丹 北京报道

中国快递业“第一起大规模跨境并购案”终于尘埃落定。

11 月 4 日，圆通速递股份有限公司（以下简称“圆通速递”，600233.SH）公告称，子公司圆通国际控股有限公司（以下简称“圆通国际控股”）与出售各方办理了收购先

### 首起大规模跨境并购案

先达国际以空运及海运货运代理为核心业务。目前在全球 17 个国家和地区拥有公司实体，拥有 52 个自建站点，业务范围覆盖超过 150 个国家和地区，国际航线超过 2000 条。

对于此次并购，圆通速递董事局主席兼总裁喻渭蛟表示：“圆通速递与先达国际的国际货物运输代理业务可形成良好的互补和协同。”先

### 业绩增速“垫底”

喻渭蛟在多个场合曾公开表示，“一带一路”建设迫切需要中国快递物流企业走出去，“中国制造”也需要和“中国服务”协同走出去。中国的电商平台要“买全球”“卖全球”需要中国快递企业同步“运全球”“送全球”。

喻渭蛟的想法也体现在圆通速递战略部署上，“国内和国际融合”战略显得尤为突出。

公开信息显示，今年 5 月，圆通速递宣布正式启动组建全球包裹联盟(GPA)，全球 20 个国家和地区的

达国际物流控股有限公司（以下简称“先达国际”，06123.HK）相关股权的交割手续。

交割完成后，圆通速递通过圆通国际控股持有先达国际 61.75% 的股份，实现对先达国际的控股。圆通速递方面在回复《中国经营报》记者采访时表示，此次战略并购高度契合公司国际化发展战略，有助于

达国际董事会主席兼行政总裁林进展亦表示，公司将以香港作为核心枢纽，配合圆通速递的全球发展战略。

物流行业资深分析人士赵小敏认为，此次并购，更大的受益者是先达国际，其可利用圆通速递的资源拓展业务，提振业绩。

事实上，先达国际的业绩表现欠佳。其中，2016 年由于空运及海

运舱位供应过剩，行业价格竞争激烈，以及电子商务公司的净额亏损等原因，先达国际总营收同比下跌 11.05% 至 28.79 亿港元，净利润更是同比暴跌 90.05% 至 497 万港元。

对此，快递业观察人士杨浩峰表示，快递企业自建网点成本高、风险大、见效慢，圆通速递通过收购已在香港建立了全球物流网络的先达

增长 38.38%；申通快递营业收入为 85.64 亿元，同比增长 25.99%，净利润 11.27 亿元，同比增长 24.09%。

对比上述数据，尽管韵达股份、申通快递的营收与圆通速递相差较大，但净利润均已超过后者，增长幅度也远将圆通速递甩在身后。也就是说，除美股上市公司中通快递尚未披露三季度数据外，圆通速递的业绩增速在“三通一达”中垫底。

杨浩峰分析认为，圆通速递相对于其他几家快递公司来说，其拥有自己的航空公司，货运飞机的使

重组折戟，业绩承压

## 中信海直“通航 + 医疗”双主业转型难破题

本报记者 吴俊捷 广州报道

国内通用航空龙头中信海洋直升机股份有限公司（以下简称“中信海直”，000099.SZ）对中信医疗健康产业集团有限公司（以下简称“中信医疗”）筹划近半年的重大资产重组事项最终以失败告终。

对于重组折戟的原因，中信海直表示：“鉴于中信医疗重要子公司在资产权属、经营资质及历史沿革上存在问题，未完成全部整改工作；以及中信医疗重要子公司的少数股东就相关子公司的估值水平和未来经营业绩的预测未能与中信医疗达成一致。”

### 利益分歧 重组折戟

作为一家立足通用航空的公司，中信海直是我国通用航空业第一家上市公司，主营业务为通用航空飞行服务业务和通用航空维修业务，此次寄望通过重组布局医疗产业尚属首次。

此前的 2017 年 7 月，中信海直公告称，拟对中信医疗 100% 权益发动重组，并在公告中具体披露了中信医疗资产概况。

据了解，中信医疗持有中信湘雅生殖与遗传专科医院有限公司 58.04% 的权益、杭州整形医院有限公司 100% 的权益，直接持有中信惠州医院有限公司 60% 的权益等公司股权，并投资中信运城医院、汕尾市人民医院及汕尾市妇幼保健院等非营利性医疗服务机构。

但中信海直在公告中称：“对于重大资产重组拟购买的标的资产范围尚未最终确定。”直至此次重组失败，中信海直也未明确拟购买中信医疗旗下资产的具体范围。

“从之前中信医疗拟注入华润凤凰医疗控股有限公司（以下简称“凤凰医疗”，01515.HK）的行径来看，中信海直对中信医疗的资产重组至少应该包含杭州整形医院有限公司（以下简称“杭州医院”）及中信惠州医院有限公司（以下简称“惠州医院”）。”上述不愿具名的医疗界人士称。

记者也了解到，中信医疗 2016 年曾计划将其所持有的杭州医院 70% 权益、惠州医院 60% 权益以 12.4 亿港元售予凤凰医疗。但最终因收购惠州医院和杭州医院的若干监管审批流程遇到

### 业绩承压 困局难解

谈及此次重组的原因，中信海直表示，通过收购中信医疗，公司将在现有的业务框架基础上，紧抓医疗健康产业的发展机遇。原预计收购完成后公司将“由通用航空业务单一主业转变为通用航空业务和医疗服务业务双主业”。

在中国民航大学航空运输经济研究所所长李晓津看来，谋求双主业的行径是中信海直应对业绩乏力的无奈之举。

事实上，中信海直近两年业绩正处于下滑通道。据 2016 年财报显示，公司营业收入、净利润分别同比下滑 9.11% 和 49.28%。“2016 年公司面临上市以来最大的挑战，国际原油价格持续低位运行，对公司主业海上石油飞行业绩造成了很大的不利影响。”中信海直表示。

由于成立之初，中信海直便定位于为我国海洋油气开发提供配套的直升机飞行服务，通过为中国海洋石油总公司等客户提供直升机服务，牢牢占据国内海上石油飞行服务 60% 左右市场份额，且该主业为中信海直贡献了八成左右的营收。

这种对主业的依赖也引起了中信海直的重视，并逐步形成了以海上石油、港口引航、陆上快速上升轨道尚有一定难度。

“还是利益划分的问题。”一位曾数度参与中信医疗内部研讨会议的医疗界人士向《中国经营报》记者透露：“主要还是中信医疗拟注入资产牵涉大股东和少数股东等各方利益，在利益划分和资产权属等方面众口难调，存在分歧。”

尽管中信海直及中信医疗均向记者表示“不便置评”，但据了解，中信海直谋求重组背后正陷入主业单一、业绩不断下滑的困局。而此次重组计划折戟，也意味着中信海直“将由通用航空业务单一主业转变为通用航空业务和医疗服务业务双主业”战略面临着更多的不确定性。

### 障碍而流产。

“中信湘雅生殖与遗传专科医院是中信医疗成立较早且业绩较好的核心医疗资产。尽可能地实现旗下优质资产的整体上市，对中信医疗资产的增值无疑是利好。”上述医疗界人士表示，上市有利于满足扩张期的资金需求。

而中信海直也堪称理想的重组发起方。“一方面，二者的实际控制人均为中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”），整合难度小且协同效率高；另一方面，中信海直股权结构简单、业务板块边界清晰、资产负债结构成明了，综合来看，重组有望实现二者共赢。”兴业证券刘姓分析师称。

中信医疗是否会上述问题理清之后继续谋求与中信海直的重组？对此，中信海直称：“未来如有合适标的，公司不排除进行收购的可能。”而中信医疗总经理助理刘波在接受本报记者采访时也表示“不方便说”。

“对旗下资产进行重组是中信医疗的内在需要，也与中信集团意志相契合，但不一定会继续选择中信海直作为重组标的。”麦斯康来创始人史立臣在接受记者采访时表示：“因为中信医疗正处于业务扩张、架构变数较大的成长阶段，业态和组织结构尚不稳定。若后续再有新的资产被收至麾下，不排除注入其他标的的可能，诸如与有利于巩固主业发展的上市公司进行重组。毕竟中信海直通用航空主业与中信医疗的医疗主业无重要关联。”

通用航空维修，通用航空培训和资本运营等四大类业务。

但记者梳理发现，中信海直旗下通用航空运输主业，均围绕工农林等行业传统通用航空业务展开。在李晓津看来，中信海直主业属传统业务领域，准入门槛低，利润率也相对较低；私人飞机、空中游览、航空体育运动等通用航空的新兴业态消费属性显著，强调个性化、体验性，利润率相对较高，但市场并不成熟。

这种观点也得到了珠海隆华直升机科技有限公司孙姓工程师的认可。其表示：“更具性价比更高效的无人机凭借无须飞行员、易操作、易降落等特性，近年来俨然成为通用航空领域当之无愧的“风口”，这对于主营传统通用航空的企业来说无疑是雪上加霜。”

中信通航董秘办工作人员也表示：“无人机等新技术冲击传统通航业务并非中信海直个体境遇，而是行业困境。”

此外，困扰通用航空数年的政策壁垒仍然存在。上述孙姓工程师向记者表示，尽管 2013 年出台的《通用航空飞行任务审批与管理规定》放宽了通用航空的审批，“但通用航空飞行还是难以实现常态化，中信海直需要在行业外部环境成熟之前强化自身的综合服务能力。”