

# 融资租赁在火电行业中的应用探讨

□ 罗佳辰

虽然租赁公司可以通过所拥有的实物资产作为融资租赁业务的风险保障,但是火电项目由于地位位置、电煤行情、建设施工等差异,设备的通用性及变现能力不强;而且,融资租赁项目周期较长,易受企业业务长期趋势影响,因此加强火电行业研究,分析不同企业发展能力,对于选择投放企业,确定租赁期限,设计保障条款都具有重要意义。本文将从宏观层面、市场层面、行业层面和企业层面分别对融资租赁在火力发电企业中的应用进行研究。

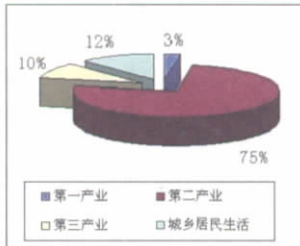
## 一、宏观层面

宏观层面主要包括宏观经济状况和国家政策法规,前者决定了火电行业乃至整个电力行业的供需关系和市场前景,是融资租赁设备投放规模与力度的主要参考因素;后者决定了火电行业的发展方向与趋势,是融资租赁设备选择与规划的主要指导意见。

### (一)宏观经济状况

2008年,全社会用电量为34268亿千瓦时,同比增长5.23%;其中,第一产业879亿千瓦时,同比增长1.85%;第二产业25863亿千瓦时,同比增长3.83%;第三产业3498亿千瓦时,同比增长9.67%;城乡居民生活4035亿千瓦时,同比增长11.83%。

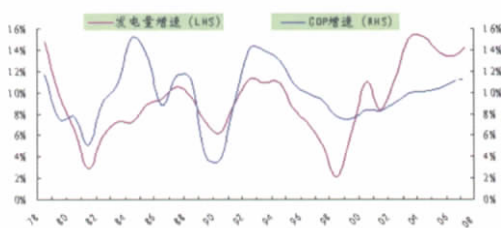
图1 不同行业用电量占比



分析以上数据可知,第一产业用电量占比小并且增速慢,对整体需求影响不大;第三产业和生活用电占比不高,但增长速度相对稳定;第二产业是电力需求的主体,占比超过3/4;其中,化工、建材、冶金、有色四大行业是工业用电的重点行业,2008年合计用电量11110亿千瓦时,占全社会用电量的32.42%。

宏观经济的发展具有自身特点和周期规律,其波动会对电力需求及电力生产产生影响,图2展示了1978年到2008年30年中发电增量与GDP增量的相互变化关系。

图2 发电增量和GDP增量的关系



从图中可以看到,发电量增速和GDP增速呈现相似的变化趋势,宏

观经济决定并反映了电力市场的供需关系。因此,在决定火电行业融资租赁设备投放规模与投资力度时,要重点考察宏观经济走势,尤其是以化工、建材、冶金和有色金融为代表的第二产业,从而确定租赁期内所拥有资产的价值及其所处的经济环境。

### (二)国家政策法规

电力行业是国民经济的基础产业,也是国家宏观调控的重点行业,相关政策的出台不仅将对行业发展产生深远影响,还对融资租赁设备选择与规划产生重要的指导和约束作用。

例如2007年初,国务院批转了国家发改委、能源办《关于加快关停小火电机组的若干意见》。文件强调,要加快调整电力工业结构,下决心淘汰一批不符合节能环保标准的小火电机组,建设一批大型高效环保机组,发展一批清洁能源和可再生能源发电机组,具体要求,从2007年到2010年,全国要关停小燃煤机组5000万千瓦以上,燃油机组700万千瓦至1000万千瓦,不再新上小火电项目;2007年后规划新建火电项目,都要尽可能采用60万千瓦及以上超临界、超超临界机组。

由于火电行业融资租赁业务周期普遍较长,政策变化产生的影响会长期存在,因此《关于加快关停小火电机组的若干意见》的实施将至少对融资租赁业务产生如下影响:第一,针对投放存量重新规划资产组合,逐步减少直至退出30万千瓦及以下常规火电机组;另外,考虑到由差别电量、差别电价引起的小火电机组、小火电企业利润下滑,应尽量要求暂时无法退出小火电企业提高担保额度,避免信用风险暴露的增加。第二,将未来火电行业融资租赁设备和资金的投放重点集中在60万千瓦及以上超临界、超超临界机组,同时要求加装相应的脱硫设备,并具有较低的发电煤耗,从而在节能环保要求和发电调度方式上获取优势。

以上的例子仅用来说明国家政策法规对融资租赁业务的影响,远不能覆盖值得关注的政策法规的全部内容。从资产投向、设备选择、价值分析等角度出发,火电行业需要持续关注的政策内容主要包括:电力结构相关政策、火电规模相关政策、节能环保相关政策、电力调度相关政策、差别电价相关政策、电煤供应相关政策等等。

## 二、市场层面

市场层面的分析主要针对影响火电行业生产需求、火电设备融资租赁的市场因素展开,具体内容主要包括电力市场的供需关系和电煤行情的波动影响。

### (一)电力市场的供需关系

2008年,全国电源生产能力净增加7431万千瓦,同比增长10.34%,总容量达到79253万千瓦,全口径发电量34334亿千瓦时,同比增长5.18%;而全社会用电量34268亿千瓦时,增长5.23%,是2000年以来的最低增速,增速比上年回落9.57个百分点,比上半年回落6.44个百分点。

从整体上看,经过近两年电源建设的高速增长,我国电力供需关系基本平衡,电力供应略呈现超前态势,但详细分析可以发现,我国电力供需形势变动剧烈。

2008年初,由于受到雨雪冰冻灾害期影响,全国缺煤停机造成供电

形势异常严峻,尖峰负荷最大电力缺口在 4000 万千瓦;在迎峰度夏的用电高峰期,由于电煤价格上涨,供应紧张,造成电力供应紧张,全国共有 17 个省级电网出现拉闸限电;而进入第四季度,由于国际金融危机影响,电力需求快速回落,全国绝大部分地区电力供需形势发生逆转,出现供大于求的状况。

目前,国际金融危机逐步加深,经济增长加速放缓,经济形势仍然很严峻,未来一段时间电力需求增长的动力不足;而电力供应将在各项国家宏观经济政策调控下保持平稳增加,因此,短期内全国电力供需形势将继续延续 2008 年下半年产能过剩、供大于求态势。

这种情况势必会增加电力行业融资租赁设备投放的系统风险;另外,由于火电上网优先顺序较低,水利发电能力增速较快,火电设备利用小时数有可能进一步减少,从而导致承租方的偿债能力不断降低,融资租赁中的信用风险暴露不断加大。不过,考虑到国家电力行业政策及投资规划,火电行业仍可作为融资租赁设备投放重点方向,但应在控制总量的基础上,优化资产结构,向着大容量、高参数、节能环保的方向发展。

### (二)电煤行情的波动影响

2007 年我国电煤价格平均每吨上涨 40 元,涨幅超过 10%,2008 年煤炭生产衔接会签订的电煤合同平均价格再次上涨 35~45 元/吨,部分地区甚至超过 70 元/吨。到 6 月底,除中煤、神华等大型煤炭企业的重点电煤合同价格总体保持稳步上调外,一些地方煤矿重点电煤合同价格上涨幅度近 100 元/吨,有的达到 200 元/吨以上。9 月份以后,由于经济增长放缓,国家能源价格大幅下降,国内电煤价格也大幅回落,但相对于上网电价而言,仍处于高位运行。

近些年煤炭价格持续走强,电煤成本也不断攀升,已经严重的影响了电力供需状况,并且给火电企业的生产运营造成了巨大的压力,成为火电企业全面亏损的主要原因之一。因此,火电行业融资租赁设备投放时应将电煤行情作为重点考察内容,密切关注电煤市场的供需状况及价格走势,及时分析国家政策及重大事件对电煤生产的影响,合理评估电煤行情变化对租赁资产价值的影响,采取有效措施控制融资租赁业务风险。

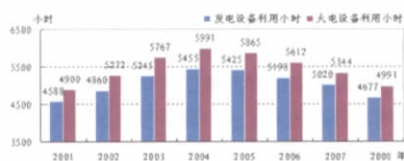
### 三、行业层面

宏观层面和市场层面的分析有助于把握火电行业的发展趋势,判断融资租赁的市场风险,确定投放设备的规模力度。而行业层面的分析将主要探讨火电行业的整体状况及经营特点,对融资租赁在火电行业的具体操作具有重要意义。

#### (一)火电行业的整体状况

受国际金融危机影响,我国经济增速放缓,电力需求不断下降,再加上电煤价格不断上涨,供需状况剧烈波动,导致电源企业利润大幅下滑,2008 年火电企业出现全行业整体亏损。据国家统计局数据显示,2008 年 6000 千瓦以上火电厂火电设备平均利用小时数大幅减少,全年累计为 4911 小时,同比减少 427 小时;规模以上火电企业亏损面为 60.17%,亏损额合计 689.39 亿元,占电力行业亏损额的 80.29%。

图 3 发电设备平均利用小时数  
发电设备平均利用小时数



另外,2008 年火电投资实际完成 1563.60 亿元,同比减少 21.99%,火电装机增速由 2007 年的 14.60%降至 8.15%,火电建设适度增加,以优化结构为主。在这种情况下,作为融资租赁设备的出租人,将要面对较大的行业风险,在实际业务操作中,应以优化电源结构、改善火电模式为目标,对进入企业和投放设备进行认真考察。

煤电一体化作为一种全面的煤电联营模式,不仅可以有效地规避电煤价格变化对火电企业带来的不利影响,稳定煤炭企业的需求波动,对冲两个行业的系统风险;还可以通过整合煤炭企业与电力企业的资源优

势,减少运营成本,提高核心竞争力。以华能集团伊敏电厂为例,通过深层次煤电一体化的联营方式稳定了电煤供给,减少了运输成本;同时,通过采煤与发电的综合运营,充分利用了水、煤等资源,极大地提高企业的盈利能力和市场竞争力。

在当前经济形势下,结合火电行业的整体状况,煤电一体化具有显著优势,是我国火电行业建设的发展趋势,也是融资租赁设备投入的重点之一,可以有效地规避因为变现能力差而带来的长期运营风险。另外,煤矸石发电、煤层气发电等资源综合利用项目,作为国家重点鼓励和支持类项目,收益稳定、风险较小,具有广阔的发展前景,也是租赁设备投放和长期运营的最佳选择之一。

#### (二)火电行业的竞争格局

中国的电力市场主要以国有企业为主体,呈现垄断竞争格局,其中,国电集团、华电集团、华能集团、大唐集团和中电投集团等五大发电集团,以及国家开发投资公司、神华集团、华润集团、申能集团、粤电集团、河北建设投资集团等电力供应企业是火力发电的主要生产企业。其中,五大发电集团的火电份额超过 45%,央企的火电份额超过 55%,国企的火电份额超过 95%。

综合火电装机规模、投资力度、资源控制与电力生产等各个方面的情况考虑,火电行业仍将保持目前的竞争格局,并呈现中央优于地方、西部优于东部的局面。同时,火电行业竞争中地域差异也比较显著,广东、江苏、浙江、河南、河北等地由于需求旺盛,火电企业的盈利能力高于全国其他地方,而广西、云南等地由于水电替代作用显著,火电企业亏损相对较多。另外,山西、内蒙古、宁夏、新疆等地煤炭资源丰富,可以有效降低火电企业经营成本,成为当前火电建设的重要目标区域。

因此,面对火电行业需求下降、亏损增多的局面,融资租赁设备投放时应恰当选择交易对手和目标地域,根据承租人的行业地位、竞争优势、经营绩效以及地域因素有效控制项目风险。

### 四、企业层面

企业层面的分析主要是针对某个具体企业进行的财务指标分析,从而判断该企业的经营能力与信誉风险,以作为承租人选择和具体设备投放的决策依据。根据融资租赁业务的特点,企业层面的财务分析应重点关注盈利能力、偿债能力和成长能力。

火电企业的盈利能力可以通过平均单位上网电价、平均单位发电成本、火电利用小时数、销售收入、净利润、资产净利率等指标反映,同时还受到电煤行情及运输价格和能力的影响;而流动比率、速动比率、现金流动负债比、股东权益比、流动负债比、资产负债率、负债权益比等指标则反映了火电企业的偿债能力。

盈利能力是企业长期发展和偿还租金及利息的基础保障,但火电企业投资巨大,并作为国家的基础产业运营,具有一定的公益性,上网电价受到宏观抑制,考虑到设备折旧及电煤成本波动等因素,其盈利性往往受到限制。因此,在评价承租人信誉风险和制定租赁设备投放决策时,应综合考虑火电企业的盈利能力和偿债能力,不能仅以盈利能力作为判断指标。

另外,由于火电行业设备融资租赁期限一般都比较长,企业的发展情况对租赁资产的价值和安全存在较大影响,所以企业的发展能力也应该作为设备投放和风险控制的指标,进行深入考察。企业的发展能力可以通过主营收入增长率、净利润增长率、总资产增长率、股东权益增长率、主营利润增长率等指标加以预测。

### 五、总结

火力发电作为我国电力生产的主要力量,对国民经济发展,社会团结稳定,人民安居乐业具有重要意义,因此电力投资,尤其是火电行业建设仍将是国家基础设施建设的重点,需要长期稳定的金融支持。融资租赁作为一种重要的融资手段,在充分了解宏观经济与行业特征的前提下,合理选择投放设备,有效控制租赁风险,必将对火电企业的发展提供强有力的支持。[作者:浙江大学]

责任编辑:张莹刘蕾