

警惕长期负债

广发证券发展研究中心 章早立

长期负债是指无须在一年内或下一个经营周期内动用资金清偿的债务,包括长期借款、应付债券和长期应付款等。有观点认为,长期负债不会带来即期的偿还压力,因此其分析价值似乎不如流动负债那么重要。其实不然。

首先,这些负债项目的金额往往很大,它们对于企业长期财务结构灵活性的影响是不可忽视的;其次,企业的大型长期资产建造项目所用资金也往往是用长期承债方式筹集而来。这些对企业命运影响重大的工程项目如果出现问题,那么随之而来的沉重债务负担很可能使企业就此一蹶不振,其影响相对于短期债务造成的临时性周转困难而言,无疑更为致命。

长期负债项目一般都有明确的债务契约,对本金、期限、利率及偿还方式等事项的规定也较为严格,因此较难成为企业进行利润操纵的对象。对投资者来说,分析相关项目金额的变动即可把握企业的长期债务情况。在所有长期负债项目中,长期借款是最为常见、金额影响往往也最大的项目,因而也是投资者分析的重点。

我国的上市公司在上市之前大多采用举借银行长期贷款的方式来筹集项目建设资金,其特点在于期限较长,利率较高,而且财务弹性不足。一旦决策失误或经营环境出现重大变化,

企业将很难应对巨额本息的压力。例如,渝钛白(000515)的钛白粉工程总投资约10亿元,而其1993年7月上市募集的资金不过7000多万元,因此该工程的项目建设资金大部分来自银行的长期借款。仅1994年一年,渝钛白的长期借款就由年初的7345万元激增至年末的4.47亿元。由于该工程的建设周期过长,至1998年年度财务报告公布时,该公司已严重资不抵债,营运资金出现巨额负数。由于逾期贷款本息数额巨大,渝钛白承担的巨额银行利息和折旧费用合计逾1.5亿元,超过了当年主营收入的两倍以上,公司因此陷入了生产越多、亏损越多的死循环。实际上,投资者早在该公司1994年年报公布时就可以观察到其长期借款剧增的异常情况,从而采取谨慎措施来控制风险。

另一个案例是1996年上市的焦作万方(000612)。该公司发行时募集的2.1亿元资金大多用于总投资规模约10亿元的280KA大型预焙槽电解铝项目,剩余资金缺口也是通过银行贷款解决的。在其2000年年报中,长期借款余额由年初的4311万元迅速增长至年末的3.42亿元。这一变动对该公司持续发展能力的影响虽然尚待评估,但也值得投资者予以密切关注。