

# 10年砸下600亿元 大唐发电煤化工项目巨亏调查

□本报记者 郭力方

8月28日,国内现代煤化工行业“第一个吃螃蟹者”的大唐发电,在中报中披露,截至2014年上半年,公司煤化工业务非募集资金投入已近600亿元,但旗下三大煤化工项目至今尚未有一个投入商运;报告期内,大唐发电煤化工板块亏损13.67亿元,同比扩大1.65倍,资产负债率高达84.69%。

就在一个多月前,大唐发电公告称,公司将引入国新公司重组旗下所有煤化工及相关业务。事实上,大唐发电在煤化工征途上已走过近十年。十年间,政策加码,巨资豪掷,大唐发电的煤化工业务曾备受推崇,近两年煤化工板块更是一度成为资本市场热捧的“香饽饽”。然而,曾经的十年宏图,如今却一朝梦碎,让业界及投资者一时间不明个中究竟。

中国证券报记者通过实地调研了解到,大唐发电煤化工项目自启航第一天起,技术、体制及管理等各层面问题便如影随形,一路跌跌撞撞,未来重组之路也将荆棘丛生。这可能也是当下国内煤化工行业现状的一个缩影,提醒投资者应重新审视煤化工这一“价值洼地”的成色。

9月9日,中国证券报记者致电大唐发电董秘办,公司相关人士表示,公司争取今年年底前完成煤化工板块资产的重组工作。但对于“项目巨亏对于重组是否会造成影响”的提问,该人士表示不予置评。



大唐国际内蒙古克什克腾旗40亿立方米煤制天然气示范项目园区概貌。

本报记者 郭力方 摄

## “第一个吃螃蟹者”的尴尬

8月,内蒙古赤峰市,正值旅游旺季,草原上的策马奔腾,为这座城市增添了不少火热气氛。然而,在距赤峰市区三百多公里的大唐国际(大唐发电)克什克腾旗煤制天然气示范项目园区内,却显出几分萧条和冷清。午休过后,三三两两的职工步入各自生产车间,不见运煤专列熙攘进出的身影,唯有高耸的电厂烟囱向外冒着幽幽白烟。厂区周边,当地政府当初为该项目的规模庞大的配套项目,如今仍是一片荒地,这当中甚至包括一处占地数十亩的商业楼盘。

“按照当初规划,这个示范项目整体投产时间应在2012年,此刻应该正热火朝天地为远在数百公里之外的北京输送汩汩天然气流。”看到眼前景象,中科院大连化物所一位专家唏嘘不已。的确,这个耗资数百亿元,曾给五大电力央企之一的大唐发电带来无数光环的国内首个煤制天然气示范项目,眼下正面临着前所未有的困境。

2009年8月,内蒙古大唐发电克什克腾煤制天然气项目在拿到国家首个煤制天然气示范项目路条后动工开建,成为煤制气领域的“第一个吃螃蟹者”,引来整个能源界的极大关注。

业内专家指出,以煤制天然气为代表的现代煤化工,在“富煤贫油少气”的中国能源格局下,其发挥的能源替代效应要强于其他技术尚不成熟的清洁能源。国家石油化工规划院副总工程师牛新祥向中国证券报记者介绍,到2020年,中国的天然气缺口将超过6000亿立方米,尤其是在近两年雾霾倒逼下,“以气代煤”更加紧迫,煤制气的战略地位更是凸显。

单就大唐发电内蒙古煤制天然气项目来说,其规划天然气年产能40亿立方米,产气规模居全球首位,达产后可以替代北京每年约1/4的天然气需求量,跻身北京第二大气源。其实,早在2006年大唐发电就曾在内蒙古锡林郭勒盟多伦建起46万吨/年煤制烯烃项目。并且,在内蒙古克旗项目之后,其又在辽宁阜新投建了40亿立方米/年煤制天然气项目。这些项目的建设,使得大唐发电拥有了现代煤化工的几乎全序列业务,这也使得其被视作国内煤化工行业的一个标杆。

大唐发电的煤化工业务,一开始便被注入到上市公司平台。这些项目的巨大前景,也一度引来资本市场的追捧。在二级市场上,传统电力板块蓝筹股股价历来处于低位,但投资者却对煤制气业务很是乐观,使得大唐发电的整体估值近两年始终高于同行业其他巨头。有市场人士测算认为,当煤价为200元/吨时,大唐发电克旗

煤制天然气项目的产品出厂成本为1.97元/立方米(含管道投资,不含税)。而大唐发电与中石油签订的人网价格为2.75元/立方米。根据牛新祥的研究,当煤价在350元/吨以下时,煤制天然气入网价格达到1.9元/立方米以上的煤制天然气项目就能盈利。因此,大唐发电煤制气项目若持续稳定运行,盈利前景将相当可观。过去一两年各大券商的相关研报也纷纷指出,大唐发电煤制天然气项目一旦全面投入商运,每年将给上市公司增加十多亿元的净利润。

然而,五年过去,正当市场纷纷期待这位“第一位吃螃蟹者”亮出胜利果实的时候,等来的却是今年7月初公司公告“引入国新公司重组旗下煤化工及相关产业的投资项目”的消息。这一纸公告凸显出大唐发电在煤化工业务上越来越尴尬的处境。

大唐发电克旗天然气项目最初的投资计划投资为257亿元,但截至目前,仅一期工程总投资额就已超过330亿元。而据大唐国际能源化工有限公司一位中层人士透露,该项目未来在废水处理等环保方面的投入,还须增加至少10亿元,最终投资额规模可能远超计划。此外,大唐发电多伦煤制烯烃项目,到2012年底实际投资也超出计划逾60亿元。

根据大唐发电2014年中报披露,截至今年上半年,公司在煤化工项目上的非募集资金投入共计599.04亿元,其中仅今年前6个月就投入30.33亿元。这笔巨额的非募集资金,多数来自银行贷款。中报显示,仅今年上半年,公司为多伦煤化工项目的委托贷款金额就达76.61亿元,用于其年产46万吨煤基烯烃项目基建及调试,以及补充流动资金。不断加码的投资让其煤化工板块的负债一路攀升至今年上半年的636.21亿元,资产负债率更是高达近85%。

如此巨额的投入下,大唐发电的煤化工业务却收获寥寥。2014年中报显示,三个标志性的煤化工项目推进情况是:多伦煤化工项目累计生产聚丙烯6.82万吨;克旗煤制天然气项目一期建成后仍处于试生产期间,截至今年6月,生产天然气2.16亿立方米;而阜新煤制天然气项目2010年核准开工至今年上半年,才基本完成土建工程和设备安装。而各项目的商运进度的一再延后,让公司煤化工业务深陷亏损泥潭,公司煤化工板块2014年上半年亏损13.67亿元,亏损额相较于2013年同期扩大1.65倍。

“如果是一般中小企业,面对巨额亏损还要大手笔投入,早就不堪重负。好在大唐发电作为央企融资能力有保障,但显然也已骑虎难下。在此情况下,除了重组可能别无他选。”牛新祥说。

在8月初赤峰市举行的一次煤制气国际论坛上,大唐发电煤制气项目毫无意外地成为与会人士热议的焦点话题。多数人士对中国证券报记者表示,大唐发电煤化工尤其是克旗煤制气项目走到今天的窘境,除却一些行业所共有的技术问题外,项目自身在规划设计及运行管理等方面存在的诸多问题更是主要成因。

上述大唐国际能源化工公司中层人士告诉中国证券报记者,目前国内已经获批或者等待获批的煤制天然气项目,在技术工艺选择上均属于“摸着石头过河”,无论国内外,都没有多少成熟运行经验可循。大唐克旗项目选择的工艺,尚有美国大平原项目、国内义马集团和哈电集团的技术经验可供借鉴,技术路径选择相对来说更成熟一些。“根据测算,如果目前国内的煤制气项目前期规划合理,各方面配套设施完善,只要持续顺利运行,就能实现项目盈利。”

但据中国证券报记者调查了解,大唐克旗煤制气项目,自开工第一天起,就遭遇各种问题,一路磕磕绊绊,有些问题仍未达预期指标。审计发现,该项目火炬因设计缺陷不能满足生产要求且存在安全隐患,仅此一项细微环节后续重新设计建造,就将增加投资近2000万元。即使如此,多伦煤制烯烃项目至今仍在不停获得大唐发电的不停“输血”。除上文中提到的逾70亿元三年期委托贷款外,刚刚过去的2014年8月28日,大唐发电董事会又通过一项决议,拟通过大唐集团财务公司向多伦项目提供不超过40亿元的委托贷款。

截至2014年上半年,大唐发电煤化工业务板块总资产达751.25亿元,负债总额则高达636.21亿元,其规模占到公司总负债的4成之多。按照大唐发电7月初与国新签署的煤化工重组框架协议,双方将成立管委会,并对该板块业务进行审计及资产评估。大唐发电高管人士近日公开表态称,公司煤化工业务重组有望在今年内完成。

然而,不少业内人士均指出,大唐发电煤化工业务的摊子铺得过大,投资有些盲目化,其中可能会潜存不少“糊涂账”,数百亿元的资产和负债重组起来可能并非易事。国家审计署今年6月份发布的一项审计报告就显示,至2012年底,大唐多伦煤化工项目实际投资额已超概算61.79亿元,且项目延期投产后仍未达预期指标。审计发现,该项目火炬因设计缺陷不能满足生产要求且存在安全隐患,仅此一项细微环节后续重新设计建造,就将增加投资近2000万元。即使如此,多伦煤制烯烃项目至今仍在不停获得大唐发电的不停“输血”。除上文中提到的逾70亿元三年期委托贷款外,刚刚过去的2014年8月28日,大唐发电董事会又通过一项决议,拟通过大唐集团财务公司向多伦项目提供不超过40亿元的委托贷款。

在连续的投资带来债务如滚雪球般不断变大的背后,却是设备闲置带来的投资浪费。上述审计署报告披露,多伦煤化工项目采购的2735.22万元催化剂一直未用,已超过保质期两年;内蒙古大唐国际锡林郭勒盟煤化工项目筹备处为项目采购的1.7亿元催化剂闲置3年多,增加资金成本2903.03万元。类似的情况可能并不止于此。在大唐克旗项目现场,尽管看到整个项目各个环节主辅装置一应俱全,但据上述大连化物所人士称,整个示范园区大概有近1/3的装置处于闲置状态,这其中还不包括一些建成至今三年多未启用的配套设施。一资深化工行业券商研究员向中国证券报记者分析称,这些情况意味着重组过程中在资产评估方面,尤其是大唐发电将不得不面对的现实。”该研究员说。

## 败局或一开始就已注定

场准入格局,所有进入用户终端的配套管道均应由“两桶油”来铺设。

解决管线“最后一公里”问题,大唐发电花了近一年半时间。在此期间,克旗项目唯一能做的就是停产等待。直到2013年12月18日,才正式并入管网向北京供气。

在化解管网问题之后,大唐克旗项目又遇到了更棘手的问题。据上述大唐国际能源化工公司中层人士介绍,在2013年12月正式向北京供气之前的试车阶段,克旗一期项目各项指标均表现良好,运行负荷率达到95%以上。但到正式供气阶段,项目管理方却鬼使神差地将原来设计选用的6号煤种改为质地较差的5号煤种,如此一来,项目主装置气化炉便因煤种更换的不适而导致“消化不良”,造成气化炉内壁严重腐蚀。这期间甚至还发生过物料泄漏的安全事故。而更为直接的后果是,设备腐蚀带来的运行不畅,让克旗项目自去年12月以来陷入累计多达40余台次的频繁停车。

“如果非正常停产对于一个示范项目来说尚无可定性为‘发展中的问题’的话,那么对于一个耗资数百亿元投入其中的企业来讲,可能就意味着固定资产的严重折旧。一个靠银行贷款维系庞大投资规模的项目,每月银行贷款的利息就达上亿元,频繁停产无论对于谁来说都可谓不可承受之重。”上述大连化物所专家表示,究其原因,可能应归结到项目运行方的管理思路上。他认为,如果前期项目设计成熟缜密,运行管理科学规范,至少不会出现不顾原料适应性问题的而临时更换煤种这样的低级错误,前期

## 未来重组充满不确定性

上述券商研究员也表示,大唐发电上半年电力业务营收同比增长近40%,如果剥离煤化工聚焦主业的战略调整得以成功实施,在煤价下行的利好支撑下,公司作为国内央企中为数不多的拥有多元电力业务的龙头,将迎来业绩的持续提升。但在众多业内专家看来,大唐煤化工业务重组完成的标志,并非只是完成重组交易,更重要的是要看作为当前国内煤化工发展标杆的几大项目重燃生机。牛新祥就对中国证券报记者表示,大唐煤化工项目的命运,关乎国内煤化工行业的未来。他认为,在找到新“东家”完成重组交易后,最迫在眉睫的任务便是对已“跑偏”的技术工艺进行彻底改造,同时加大废水、废渣等污染治理的投入,而这注定又将是一项耗资巨大且充满不确定性的工程。

中国证券报记者最新获悉,除国新公司外,近年来在煤化工业务上推进颇顺的神华集团,也开始介入到大唐发电煤化工业务的重组中。有业内人士透露,日前神华集团已组织团队展开对大唐发电旗下煤化工项目的尽职调查。该人士称,神华管理层多数具有化工专业背景,且积累了一些已取得成效的煤化工项目管理的经验。“如果神华能接手大唐煤化工项目,也许能让这些项目在未来的推进中少走些弯路。”

输气管网未疏通的问题也不会拖到出产天然气的那一刻才去面对。

事实上,在大唐发电之前,近两年以来,已有包括华能、华电及中海油等在内的不少央企纷纷宣布退出煤化工业务,它们均有一个共同特征,就是均非煤炭或者化工行业企业,这一点也成为众多业内人士诟病之处。上述大连化物所专家对中国证券报记者表示,电力企业搞电是一流,但搞煤化工却未必如此,因为两个行业本身就泾渭分明,项目管理思路也必然存在巨大差异。从这一点上来看,大唐发电煤化工项目眼下的败局或许从一开始就已注定。

对于受挫后的大唐煤化工项目,大唐国际能源化工公司总经理张明在7月初曾撰文表达了身为项目管理者的反思。他指出,一方面,一些项目生产、生活设施主次不分,眉毛胡子一把抓,主体装置尚未投产,办公楼、住宅楼等早已高标准建好。由于非生产性投入过大,本末倒置,企业投产后难以实现盈利。另一方面,上项目时,从主体装置、安全工程、环保设施,甚至一个阀门、一条管网都需要周密设计、同步展开、有序推进。“否则,就好比木桶,少了哪一块木板,水也装不满;缺了哪一个环节,项目最后也开不起来,停工待产造成的损失会更大。”

根据牛新祥的研究测算,大唐克旗项目如果当初做好科学完善的设计,整个项目投资可控制在256亿元。而现实是,仅一期工程投资就达330亿元。张明对此亦有反思:“有的企业上项目时只顾花钱一时痛快,却不计后果,其结果必然是投资概算一再调,投资成本一超再超,最终导致投产即亏损。”

## 记者手记

### 煤化工项目投且谨慎

□本报记者 郭力方

现代煤化工近两年来一度成为“资本宠儿”,Wind数据统计的现代煤化工概念指数自2012年以来的涨幅达到53.50%,远优于同期大盘指数表现。然而,以大唐发电为代表的央企“吃螃蟹者”至今陷入的困境,却似乎在警示这一“资本宠儿”成长现状与市场估值之间的巨大落差。

事实上,在现代煤化工商业化的探索上,国外已有过“前车之鉴”,其中最具有代表性的当属上世纪七八十年代建成运行的美国大平原煤制天然气项目。据长期研究煤化工行业的美国杜克大学教授杨启仁近期发表的《从财务观点分析美国大平原煤制天然气的经验与教训》一文披露,从上世纪70年代末开始,美国政府向大平原项目运营方大平原气化联合公司(GAPA)提供了最终数额达15.4亿美元的贷款担保。该项目总建设成本约为20.3亿美元,美国政府提供贷款担保的投入达七成之多。同时,GAPA与美国四家天然气管道公司签订了为期25年的优惠购气合约,管道公司同意以高于市价的优惠价格购买煤制天然气。然而,前期可行性研究不足令项目步履维艰,投运后的前十年便亏损13亿美元。不堪重负的GPGA于1985年8月宣布破产。1986年6月,美国能源部以10亿美元的账面价值取得大平原煤制气项目的所有权,并于1983年10月转让给美国北新电力合作集团经营。在运营约20年之后,北新电力才终于在2007年完全回收投资。

杨启仁提醒道,中国当前的煤制气商业化正在重走美国大平原项目的旧路。他认为,无论是当前中国煤制天然气乃至整个煤化工行业所处的技术和政策现状,还是目前示范项目的运行情况,都和此前美国大平原煤制气项目的经历十分相似。基于此,他建议,目前中国推进煤化工发展,应该给示范项目更充足的运行期来检验技术成熟度和投资回报前景,之后再考虑规模化建设项目。

有机构统计,截至今年上半年,中国国内处于不同阶段的煤制气项目共计50个,若全部建成,总产能将达2250亿立方米/年。这一产能规模相当于56个克旗克旗煤制气项目(40亿立方米/年),意味着这些项目建成后总投资将超过万亿元数字。

面对如此浩大的待投资规模,和杨启仁一样,不少国内煤化工专家也提醒道,从大唐发电示范项目运行至今的败绩来反思,国内现代煤化工要真正实现商业化,仍至少需要十年时间。

政策方对于推动国内现代煤化工未来发展也不断趋于理性。就在大唐发电宣布重组旗下煤化工板块后不久,相关部门发文要求严格产能规模、能源转化效率、水耗、排放等产业准入门槛。据了解,上述50个各地规划的煤制气项目中,截至目前,仅有4个获得国家核准开工。

雄关漫道真如铁,现代煤化工商业化征途仍有长路要走。对于投资者来说,需要重新审视这块“价值洼地”的成色,且投且谨慎。”