



皮博迪能源：深陷巨亏泥潭

文 / 张立宽

近日，网上的一则短讯引起业界关注：11月14日，华尔街著名的大型全球证券和投资银行集团杰

富瑞集团（Jefferies Group, Inc.）评级报告首次覆盖皮博迪能源，首次评级为买入，最新目的价为38美

元。之前的9月7日，全球性金融集团——麦格理集团（Macquarie）评级报告首次覆盖皮博迪能源，首

次评级为中性，最新目标价为 30 美元。若不是杰富瑞集团和麦格理集团的两则短讯，恐怕不少人已经忘记了美国煤炭业巨头皮博迪能源公司了。

从攻城略地到破产保护

皮博迪能源公司 (Peabody Energy) 是美国及世界最大的私人上市煤炭企业，总部在美国密苏里州圣路易斯，煤矿主要集中在美国及澳大利亚。皮博迪能源百余年的发展历程颇具传奇色彩。1883 年，24 岁的弗朗西斯·皮博迪在芝加哥创立了皮博迪煤炭公司，当时的固定资产仅为 100 美元、一辆马车和两头骡子。1895 年，皮博迪在伊利诺伊州的威廉姆森县开发了第一个煤矿，并开始购买伊利洛克斯产煤区数千亩的储量。1949 年，皮博迪煤炭公司在纽约证券交易所上市。1955 年，世界第三大煤炭公司辛克雷尔公司与皮博迪煤炭公司合并，由于皮博迪的上市资格可以为辛克雷尔公司提供资金来源，皮博迪煤炭公司的名称得到保留。1957 年，皮博迪开始美国西部勘探计划，并在澳洲昆士兰建立首个北美洲以外的业务。1984 年，皮博迪收购阿姆科的西弗吉尼亚州煤矿，之后一路攻城略地式的买买买……1996 年，经历了收购与合并后，皮博迪能源公司成立。到 1998 年，皮博迪能源一跃成为美国和世界最大的煤炭公司，并于 2001 年在纽约证券交易所

成功上市。

在纽交所上市后，皮博迪能源开始进军煤炭储量丰富的澳大利亚。2002 年，皮博迪能源收购毕威·登煤炭公司在西肯塔基州的煤矿，以及阿克拉煤炭股份 25% 的资产。2003 年，皮博迪能源收购黑·博伊特煤炭公司 18% 的资产。2006 年，皮博迪能源收购澳洲 Excel Coal 公司。截至 2014 年，皮博迪能源保持着美国最大的煤炭生产商地位，年煤炭产量达到 1.9 亿吨，占美国全国产量的近 20%，拥有位于美国和澳大利亚的 26 个煤矿。直到 2016 年 4 月 13 日，皮博迪能源向美国破产法院正式申请破产保护，按照纽约证券交易所的规定，公司在该交易所上市的股票将暂停。

皮博迪能源在申请破产的新闻公告中说，为缓解前所未有的行业低迷带来的债务压力，公司希望通过申请破产减少整体负债水平、降低固定支出、提高流动性资金的利用。皮博迪能源首席执行官格伦·凯洛无奈地表示，对皮博迪能源而言这是个艰难的决定，但却是一条正确的道路。

受全球煤炭需求萎缩、煤炭价格下跌等多重行业压力影响，皮博迪能源并不是美国第一家申请破产的煤炭企业。2016 年 1 月，美国第二大煤炭企业阿奇煤炭公司申请破产，此前美国爱国者煤炭公司、阿尔法自然资源公司和沃尔特能源公司已先后提出破产申请。

屋漏偏逢连夜雨

美国是世界上开采和使用煤炭较早的国家之一，从工业革命开始，美国的煤炭产业一直处于上升态势。美国的煤炭行业自 1950 年开始出现产能过剩，此后通过开拓海外市场来消化过剩的产量。到 2005 年，美国的煤炭国内产量及消费量达到顶峰，绝对量开始回落。

而此时的中国，正进入所谓煤炭“黄金十年”启动和高速成长期，对煤炭等传统能源的需求最为旺盛。国际油价在此时期也是一路飙升，国际油价达到创纪录的 147 美元/桶。国际大宗商品价格居高不下，深深地刺激着皮博迪能源扩大再投资的欲望。皮博迪能源的高层认为，只要有资源就等于有钱，于是开始到处疯狂地找矿找资源。

2008 年，美国爆发的次贷危机并没有使皮博迪能源警醒，更没有让其停下高杠杆收购优势资源的脚步。2011 年，皮博迪能源通过 51 亿美元完成了对澳大利亚 Macarthur 煤炭公司的高杠杆收购。Macarthur 煤炭公司当时的定位是为亚洲钢铁冶金行业供应优质焦煤。记得当时英国《金融时报》对此评论：“皮博迪为收购澳大利亚煤炭业同行 Macarthur，与收购对象的三大股东独立接洽，使对方无法对自己的 33 亿澳元主动收购要约不屑一顾，这步棋走得很聪明。”《金融时报》进一步解释“皮博迪这步棋走得很聪明。其 33 亿澳元

的收购方案相当复杂，其中一项安排是将 Macarthur 私有化，同时维持该公司三大股东现有的所有权结构——三大股东为中信澳大利亚资源（Citic Australia）、阿赛洛-米塔尔（ArcelorMittal）和浦项制铁（Posco），合计持有 47% 的股份。收购规则中，没有哪一条禁止皮博迪与三者独立接洽。所以它这么做了，很清楚 Macarthur 在答复时不敢摆出一幅委屈相：这些钢铁制造商不仅是股东，也是大客户。”显然，当时的皮博迪能源是采用了独立洽谈、各个击破的战术，将皮博迪的三大股东分散瓦解而得以实现对 Macarthur 的整体收购。皮博迪的聪明之处在于，并没有把三大股东作为谈判的敌对方，而是从未来长远角度把他们视为产业链下游战略合作伙伴，不能不说是明智之举。

然而天不遂人愿。2011 年底，作为全球经济发动机的中国，国内的钢铁和煤炭产能也达到了顶峰，国内部分地区环境恶化、雾霾严重，给资源和环境造成严重压力，调整经济结构势在必行。与此同时，自 2012 年开始，中国煤钢由于产能严重过剩，煤钢价格一路下滑，进入深度低迷。时至今日，依然清楚地记得当时煤炭行业权威人士、中国煤炭工业协会会长王显政明确指出，中国宏观经济进入增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期”叠加，煤炭行业进入煤炭需求增速的放缓期、超前产能

与库存的消化期、环境制约强化期、现代煤化工技术发展期“四期”并存。

此时，煤电行业也是大干快上，新的超级工程此起彼伏、遍地开花，化解和淘汰落后产能、调整和优化产业结构势在必行，致使中国国内煤炭、钢铁、煤电行业哀鸿遍野，进而传递到全世界。刚刚以高杠杆收购 Macarthur 的皮博迪能源，未能在此次深度调整中幸免。

压倒皮博迪的最后一根稻草

当时采取“非常聪明”的做法收购 Macarthur 的皮博迪能源，对产能过剩风暴始料未及，国际油价、钢价、煤价“似大厦倾，昏惨惨似灯将尽”。

这次皮博迪能源确实油尽灯枯，2016 年 4 月 13 日，这位美国煤炭巨头、全球第三大煤炭生产商、全球最大私营煤炭生产商不得不申请破产保护。

皮博迪能源破产保护并不是个案。在皮博迪申请破产前，2016 年 1 月，美国第二大煤炭生产商阿奇煤炭公司（Arch Coal）申请破产保护；2015 年 8 月 3 日，美国第三大煤炭生产商阿尔法自然资源公司（Alpha Natural Resources）申请破产保护；2015 年 5 月，美国爱国者煤炭公司（Patriot Coal）申请破产保护。仅仅 3 年，美国已有 50 多家煤炭公司申请破产，煤炭行业被西方视为日渐衰落的夕阳行业。

皮博迪能源首席执行官格

伦·凯罗（Glenn Kellow）在声明中说：“启动这一过程（破产保护）将有助于我们加强资金流动性，减少债务，为未来的长期稳定和成功奠定基础。”可以看出，当时的皮博迪是多么无奈、无力和无助。

财务数据显示，皮博迪能源 2015 年亏损额达到 20 亿美元。截至 2015 年年底，其债务总计达 63 亿美元，现金及现金等价物资产规模仅有 2.613 亿美元。

无疑，高杠杆是压倒皮博迪的最后一根稻草。自 2011 年其斥资 51 亿美元杠杆收购澳大利亚 Macarthur 煤炭公司之后接下来的几年，Macarthur 并没有带来收益反而不断报亏，2015 年 Macarthur 煤炭公司资产大幅减至 7 亿美元。

此外，全球长达数年的煤价下跌和煤炭市场需求的萎靡，更是杀死皮博迪能源的主因。美国能源署（简称 EIA）3 月份的报告显示，自 2011 年以来煤价已经下跌 62%，过去的 12 个月来下跌了约 18%。此外，页岩油气革命，也重塑了美国能源板块的版图。EIA 在前述报告中称，2016 年将是美国天然气发电量超过煤炭发电量的第一年。EIA 还称，2016 年美国天然气发电量比例将为 33%，煤炭发电占 32%。然而在 2008 年时，燃煤发电曾占据美国用电量的一半。

特朗普新政无法挽救皮博迪

2015 年美国煤炭业大规模倒闭

潮以来,美国煤炭业一直处于低谷,即便是新上台的特朗普总统千方百计兑现竞选承诺,试图挽救岌岌可危的煤炭产业,皮博迪能源也数次苦苦挣扎,力图咸鱼翻身,却最终发现回天乏术。

今年1月18日,美国政府破产监管机构驳回皮博迪能源关于企业重组以削减50亿美元债务、退出破产程序计划的部分内容,并称,“皮博迪提出的2.4亿美元交易手续费过高”。

此前,皮博迪能源获得联合银行财团价值15亿美元融资,并提出7.5亿美元的私募配售和7.5亿美元新股增发以进行企业重组,从而退出破产程序。

皮博迪能源股东仍然有一部分

反对重组计划,并要求在这起价值80亿美元的破产案件中发出官方的声音。他们认为,煤炭价格上涨意味着公司有足够的价值偿还那些在破产中产生损失的股东。显然,皮博迪能源与股东的博弈还要经过相当一个漫长的过程。

当初,美国的煤炭大州帮助特朗普成功当选总统,特朗普当然承诺重振美国煤炭行业,然而在特朗普登上总统宝座接近一年之后,该行业前景依然黯淡。路透社的矿业数据评估显示,美国煤炭业今年只有小幅的就业和生产增长,而这很大程度上来自于外需临时上升,而不是因为总统政策的利好。美国公用事业公司正以较快步伐关闭燃煤发电厂,改用较便宜的天然气以及

风能和太阳能发电,国内需求占美国煤炭市场的大约90%。分析人士认为,煤炭的未来由经济决定,而不是根据某一届政府的政治因素决定,矿业之兴衰并不是白宫椭圆办公室所能掌控的。这表明,特朗普重振煤炭业所能打的牌并不多,因此类似皮博迪能源这样的多家煤炭巨头只能自谋生路。这也是最近Jefferies和Macquarie的评级报告引起能源界关注的重要原因。再往前查阅8月14日皮博迪能源公布财报显示,该公司2017财年第二财季净利润为负2020.00万美元,同比增长91.42%;营业收入为12.58亿美元,同比上涨20.97%。这表明深陷巨亏泥潭的皮博迪能源苦苦挣扎终有一丝起色。🌱

点
评

皮博迪的滑铁卢我们不能再演

毋庸置疑,有着134年发展史的百年老店皮博迪能源的教训十分深刻,触目惊心。皮博迪的发展之路和发展战略与我国的一些老牌煤炭企业十分相似。我国自晚清洋务运动以来,一些近代民族工业包括煤炭产业异军突起,成为民族工业的脊梁,直到新中国成立后继续为国家经济建设和社会发展起着举足轻重的支柱作用。毫无疑问,他们“特别能战斗”,他们在关键时刻“出了力、救了急、立

了功”。然而,回想一下自2002~2012年的所谓煤炭“黄金十年”,我国的煤炭企业似乎都在攻城略地、大举圈占资源,都将“做大做强、再造一个新矿”作为目标,利用银行高杠杆、撸起袖子举债大搞投资扩张。而且,有如此做法的不止是煤炭企业,几乎所有的国有企业都在克隆同一种模式。当然,这种模式并非绝对要不得,而是一定要审时度势、居安思危,否则后果不堪设想。🌱