

多业务板块发展受困

“断臂”自保 中冶两上市平台恐遭弃

□本报记者 李若馨

人事换血自上而下

2012年8月，中冶集团迎来了新任总经理。根据国资委对中冶集团领导班子的调整：国文清任中冶集团副董事长、总经理（法定代表人），免去王为民的中冶集团副董事长、董事、总经理（法定代表人）、党委副书记、党委常委职务；同时上任的还有单忠立，任中冶集团党委副书记、纪委书记。国文清曾任中冶集团董事、党委副书记。

国文清接手的是个“烂摊子”。其在就职发言中表示，要严防问题集中爆发把中冶击垮，同时对中冶所面临的难题也不能久拖不决。在企业发展方面，他的思路则是抓主业板块的扬长避短、区域的优势互补、新兴市场的开拓，构建中冶集团“回归主业”的盈利模式。

国文清上任后不久，就开始了全集团层面的调研，甚至从2012年10月

开始赴多家子公司现场办公。在其去年10月至12月的密集行程中，国文清在中国恩菲、中冶京诚、中冶集团瑞木镍钴项目、中冶澳大利亚SINO铁矿项目等多个场合都提出了降低成本、提高资金使用效率、控制有息负债等有关“节流”的要求。

有中冶内部人士透露，集团资产规模庞大，涉及行业众多，不少板块目前的景气和企业经营状况都不甚理想，而集团的对策首先是换班子。自2011年旗下中冶葫芦岛有色金属集团有限公司班子大调整以来，中冶下辖多家子公司包括中国恩菲、中国十七冶集团有限公司、中冶沈勘工程技术有限公司、中冶北方工程技术有限公司、中冶焦耐工程技术有限公司、中冶国贸、中冶纸业银河有限公司的管理层都有不小的变化。

海外“地雷”未完全引爆

中冶的经营到底遇到了怎样的困境，让整个集团层面需要通过“人事地震”来予以扭转？也许从其旗下主要资产的经营主体、上市公司——中国中冶的财务数据中可见一斑。

2012年前三季度，中国中冶盈利6.62亿元，同比降低74.58%，每股收益0.03元；资产负债率居高不下达83.45%，创上市以来新高，带息债务占全部投入资本比例为73.27%，流动负债占负债合计比例为77.07%，资产状况难称乐观。

如此业绩和资产情况已经略好于2012年中期，其时，在巨额资产减值损失和财务费用增加的双效作用下，中国中冶出现了上市以来的首亏。而首亏的始作俑者正是曾经中国中冶业绩会上的亮点资产——兰伯特角铁矿项目资产。

中国中冶曾在其2012年中报中描述：独资子公司中冶澳大利亚控股有限公司所持有的兰伯特角铁矿项目资产存在减值迹象。因此，公司根据兰伯特角资产的预计可收回金额对其进行减值测试。根据评估报告，截至2012年6月30日止的6个月期间公司对采矿权计提资产减值损失18.09亿元。正是这一笔无形资产的减值，令上市公司2012年上半年的资产减值损失高达27.94亿元，成为拖累业绩的最大黑手。

如果说中国中冶对兰伯特角铁矿项目的巨额计提已经挤掉了目前上市公司的财务报表的一些水分，那么未来对中国中冶的另一业绩考验则来自于公司承揽的中信泰富旗下西澳SINO铁矿项目的协议履约情况。

2007年8月，双方签署了总额高达17.5亿美元的工程协议，项目于2009年4月开工；由于多种因素，在

2010年5月签订的补充协议中合同总额提升了8.35亿美元，2011年底合同总额再增8.22亿美元。截至2012年中，该项目合同金额已增加至34.07亿美元。截至2012年6月30日，西澳SINO铁矿项目累计发生的项目成本超过业主目前认可的合同总金额30.25亿元，就合同项下总包方的已完工未结算金额扣除从业主收到的预收款为29.64亿元。面对如此巨额的施工欠款，中国中冶却没有在报表中计提预计合同损失。为此，普华永道对中国中冶2012年半年报出具了带强调事项段的无保留结论的审阅报告。

在国文清履新后的一系列子公司调研中，SINO铁矿项目自然也是不能错过的一站。2012年12月，国文清先后到中冶澳大利亚SINO铁矿项目、中冶澳控调研。他对SINO铁矿项目提出的要求是：项目应在已完成第一条线带负荷试车的基础上，确保完成2013年4月15日第二条线带料试车目标；要厉行节约，采取坚决措施降低各项费用开支，及时回收工程款，加强管理，精简人员，降低项目成本；积极配合中信运营管理团队，有计划有步骤地完成已完工程的移交工作。

对于兰伯特角铁矿项目，国文清的对策则更为严苛，首先要求承揽该项目的子公司中冶澳控在2013年1月底前关闭现有办公室，寻租面积适当的办公场所；中冶澳控珀斯总部2013年人员控制在5人以下，做具体的矿权维护和管护工作，其余人员撤回北京。更为值得注意的是，国文清要求兰伯特角铁矿项目在2013年的首要任务是寻找战略合作伙伴。这意味着资源储量19.15亿吨的中冶澳洲铁矿项目可能会引入新的资方共同开发经营。

*ST锌业破产重整可能性大

*ST锌业2012年12月28日突然停牌，后宣布控股股东中冶葫芦岛有色金属集团有限公司从上市公司中国中冶中剥离至中冶集团。划转完成复牌当日（4月4日）*ST锌业以涨停报收，市场预期划转后中冶将启动对*ST锌业的重组。毕竟*ST锌业已经连续两年亏损，且2012年前三季度巨亏8.11亿元，保壳形势危急。

随后，深交所的一份临时停牌公告，兑现了市场的预期。公告称，因*ST锌业发生对股价可能产生较大影响、没有公开披露的重大事项，经申请，该公司股票1月7日开市起停牌，待公司刊登相关公告后复牌。

自2007年划转并增资拿下葫芦岛有色后，中冶就一直被传出有整合旗下有色资产的计划，并称锁定*ST锌业为整合平台。有媒体报道，中冶对葫芦岛有色的整体投资远高于其最初增资的20亿元，整体投资规模在80亿元左右。但中冶接手后至今的近6年间，*ST锌业只有2009年依靠国家“4万亿”投资带来的景气实现盈利，另外4年均告亏损，2012年全年亏损也几乎成为定局。而市场对中冶重组*ST锌业的预期却迟迟未能兑现，在中国中冶的多次业绩说明会上，管理层均以“目前暂无计划，待时机成熟时启动对*ST锌业整合”的说辞回应投资者。

种种迹象表明，*ST美利的资产置换，*ST锌业的置出上市公司，仅仅是中国冶金科工集团有限公司这家托生于原冶金部系统的央企谋求自救的开始。未来，这家业务涉及基础设施建设、海外工程承包、资源开发、纸业、装备制造、房地产业务的央企，“断臂求生”之路仍很漫长。

中冶旗下A股上市公司2012年三季度经营和资产情况						
证券名称	2012年前三季度每股收益（元）	2012年前三季度净利润（万元）	2012年前三季度净利润同比（%）	2012年前三季度财务费用（万元）	2012年三季度末资产负债率（%）	2012年三季度末流动负债/负债合计（%）
中国中冶	0.0300	66,154.2000	-74.5811	307,394.7000	83.4508	77.0739
*ST锌业	-0.7300	-81,107.5143	-190.0161	31,058.0621	110.2379	97.2718
*ST美利	-0.2600	-8,392.9459	16.9973	8,239.0632	85.1506	85.2924

数据来源:同花顺 iFinD

制表 / 李若馨

*ST美利或划归地方管理

上市公司内资产尚且如此，中冶集团层面的资产情况也并不乐观。作为中央企业中唯一以纸浆为主要产品、开发国内外两个市场和利用国内外两种资源的纸业企业，中冶纸业最近两年已连续亏损。

根据中冶纸业官方网站数据，截至2011年底，中冶纸业总资产已达到212亿元，年营业收入达到127亿元，拥有17家全资及控股子公司，其中包括*ST美利。

实际上，中冶始于2009年的对纸业板块的架构远高于目前的规模。2009年10月，中冶纸业挂牌，时任总经理王为民曾对媒体表示，中冶重组中林集团一事已在操作，随着后者的加入，这也将进一步助力中冶集团“林纸一体化”进程，并推动中冶纸业板块的独立上市。几乎是同时，中冶与湖南省国资委签订合作框架协议，介入整合重组岳阳林纸大股东泰格林纸集团股份有限公司。根据协议，中冶计划将旗下的中冶纸业的净资产及15亿元现金与泰格林纸净资产进行重组，并承诺重组一年内对新项目予以5-10亿元的资金支持，并力争在3-5年内做强新公司，实现中冶纸业资产的整体上市。当时市场普遍预期，虽已拥有*ST美利这一纸业上市平台，但中冶恐怕会将岳阳林纸作为纸业资产整体上市的最终平台。

然而，岳阳林纸终花落中国诚通集团，与中冶擦身而过。中冶的纸业资产似乎也瞬间没了2009年大力发展的蓬勃决心；相反，2011年、2012年连续两年都陷入亏损和财务费用过高的困境之中。且不提*ST美利已连续两年亏损，中冶纸业层面更是连年将减少亏损作为工作重点。

2012年8月至11月间，中冶纸业管理层密集会见了多家银行的

负责人，包括南京银行北京分行、华夏银行北京分行、宁波银行北京分行、广发银行北京分行、天津银行北京分行等，共同的议题正是期望各银行继续给予中冶纸业以资金支持。中冶纸业内部人士透露，彼时公司内部的财务状况已经相当紧张了。这恐怕也是国文清在履新发言所特别强调的——避免问题集中爆发，把中冶击垮。

对于纸业板块未来的发展规划，中冶方面的思路似乎也已经发生了变化。以*ST美利为例。2012年末，*ST美利得偿所愿与中卫市兴中实业有限公司签署了《资产置换协议》，以部分流动资产、机器设备及负债置换兴中矿业100%的股权。兴中矿业所拥有的矿权竞拍时成本高达25.57亿元，而置换进*ST美利时的评估值却仅为3.45亿元。如此资产置换方案备受外界质疑，同时也被认为是*ST美利保壳的重要一步。已经连续两年亏损，面临暂停上市的*ST美利后又获*ST东盛司法扣转款归还，金额高达4000万元，如今几乎已确定成功保壳。

虽然置入煤炭资产，但*ST美利的实际控制人并没有发生变化，仍为中冶。但恐怕，这并不是*ST美利的终点。早在去年年中，中冶方面就曾与宁夏中卫市政府探讨过有关*ST美利的发展方向问题，并曾与中卫市市长徐力群交流探讨将*ST美利划归地方管理的事宜。如此看来，*ST美利看似简单的资产置换背后，未来可能将最终牵出借壳案。

有知情人士透露，中冶与*ST美利的整合一直是“貌合神离”，中冶派驻的管理层甚至在很长一段时间里无法真正渗透参与*ST美利的经营，整而不合恐怕才是中冶心生退意的真实诱因。

■ 记者手记

进？退？ 央企扩张再选择

□本报记者 李若馨

经历了2007年之后的大幅扩张，央企近段时间的并购声势似乎弱了许多。有民企海外并购部负责人也慨叹，在本轮经济危机出现的并购机会面前，少了不少资金雄厚的央企乃至国企的身影。积极的观点认为——这是央企对外延式发展的理性选择，而实际情况则是——央企作为并购主体自身的实力有所削弱。

在规模排名、同行业合并的考核刺激之下，央企曾掀起过一股扩张之风。当时，在市场上可以看到：中国建材南征北战，成片区收购水泥资产；鞍钢多年整合本钢未有进展之后，南下收购攀钢；多家央企与各级政府部门签订合作协议，拿矿、圈地、承诺投资。在各种央企收购方式中，行政划转后增资扩产的方式可谓绝对主流。

但事实证明，通过行政划转的整合，仅仅让央企们拥有了庞大的身躯，却没能练就精壮的筋骨。以双双托生于老冶金部的中钢集团和中冶集团为例，在成立之初，两家公司均是由冶金部下辖资产划拨打包形成，发展历程中也不乏通过行政划转手段的扩张。不过，因过分追求规模扩张且决策草率，两家公司中，一家因收购民营钢企身陷财务黑洞，遭国资委点名批评，一家则对划转五年多的企业束手无策。可悲的是，这种行政划转，或者将政策倾斜转化为寻租空间的“不平等”收购，直至今日仍有例可循。

回看A股市场，也是一份央企规模化扩张的成绩单，同时拥有多家上市公司的央企母公司不在少数。猜测央企将哪家公司作为旗下哪部分业务的上市融资平台，一直是市场上经久不衰的话题。然而，猜得中开头却未必能猜中结尾。拥有海外矿山资源的鞍钢，舍近求远地将金达必装进了收入囊中不久的攀钢钒钛，让鞍钢股份的投资者大为不满；拥有20多家上市公司的中国航空工业集团公司却将旗下金融控股公司——中航投资炸作S*ST北亚（现名：ST航投）的救命资产。有着央企背景的上市公司，其中不少都在“嗷嗷待哺”，*ST锌业如是，*ST铝钒如是。

在四万亿刺激过后，又有越来越多的央企在其年终工作会上重新提及“寒冬”、“过苦日子”。在苦日子中如何面对一家家“嗷嗷待哺”的上市平台，无疑是对央企决策层的一大考验。

有时候，进是发展，退也未尝不是大智慧的体现。中冶集团副董事长国文清在中国恩菲现场办公时就旗帜鲜明地指出——企业的落脚点最终都要体现在是否赚钱。在央企对旗下资产进退维谷的这一时期，吸引社会各所有制、各阶层，甚至海外资本共同参与，盘活资产，甚至对部分产业实施阶段性或战略性退出，才是央企在市场经济环境中成长、提高的表现。

中铝并购 打造煤电铝产业链

□本报记者 李阳丹

银星能源近日公告，公司接到控股股东宁夏发电集团有限责任公司通知，中国铝业与华电国际就收购后者持有的宁夏发电集团23.66%股权事宜签署协议。完成此次股权转让后，中国铝业将持有宁电集团59%的股权，成为银星能源的实际控制人。至此，中国铝业实现对宁电集团的绝对控股，其煤电铝一体化的经营模式也显露雏形。

纵向一体化雏形初现

2012年8月11日和13日，中国铝业先后与中投信托、中银投资签署协议，收购两方各自持有的宁电集团11.88%和23.42%的股权，中铝以持股35.3%成为宁电集团第一大股东。近日中铝又宣布买入华电国际挂牌出售的宁夏发电集团23.66%股权，中铝持宁电集团的股权比例升至58.96%。

近年来，随着铝行业成本的不断攀升，中国铝业制定了进军能源产业的计划。2012年3月，中国铝业与宁夏回族自治区政府签订了战略合作框架协议，初步确定了“以投资换资源”的合作意向。

根据银星能源此前的公告，宁夏回族自治区政府与中国铝业公司于2012年3月7日在北京签署《合作框架协议》。双方约定，为了加快推进宁夏煤电铝一体化产业发展，自治区政府同意由中铝公司以增资扩股等方式对宁夏发电集团实施重组，成为宁夏发电集团的第一大股东。重组完成后，中铝公司将根据自治区政府的能源产业发展战略，承担目前由宁夏发电集团负责的煤炭、电力、新能源、新材料、装备制造等项目，并开发建设煤电铝一体化项目。

资料显示，宁电集团成立于2003年，拥有全资和控股子公司22家，分公司9家，参股公司8家，发电装机容量478.8万千瓦，形成了火力发电、风力发电、太阳能发电、煤炭开发、装备制造五大产业板块和煤炭—铁路—火力发电、风电设备制造—风力发电、硅材料—光伏发电设备—太阳能光伏发电三条产业链。目前，宁电集团已建成火电装机3874兆瓦，煤炭资源储量23.8亿吨，产能1600万吨，风电装机1039兆瓦，光伏发电103兆瓦。宁电集团2012年1至10月实现营业收入40.2亿元、净利润5480.36万元。

不仅如此，中国铝业在新疆、甘肃、青海、内蒙古、山西等地都在寻求煤炭资源，以打造其上游能源板块。

成本压力倒逼探路上游

2012年以来，由于成本高企而市场低迷，国内铝企大都陷入亏损，而拥有自备电厂的企业则显示出相对优势。财务数据显示，今年前三季度，中国铝业亏损高达43亿元，而一直以煤电铝一体化模式发展的神火股份同期则盈利4.39亿元。

电解铝作为高耗能行业，电力成本的高低对企业成本影响重大。安信证券有色分析师叶鑫表示，当下铝企亏损严重，逼迫企业纷纷通过并购电企股资产和自建电厂的举措来降低成本。一方面是由于生产电解铝过程中消耗电力成本占到40%以上，另一方面是因为国内西部地区电力资源丰富，所处地域的生产成本相对低廉。

中孚实业近日也表示拟5.08亿元收购控股股东豫联集团所持的中孚电力41.05%的股权；天山铝业则和天富热电签订每年不低于30亿度用电量的用电合同。两家铝业上市公司的动作都以降低电解铝成本为主要目的。

中国铝业收购宁电集团显然也剑指成本控制。据中国铝业人士介绍，宁夏的上网电价0.28-0.29元/度，有助于中国铝业降低铝产品成本。宁夏发电集团对于中铝公司来说无疑是优质的上游业务补充，收购宁夏发电集团无疑能够增强中铝公司的市场风险抵御能力，并为其提供丰富的资源。

中国铝业还与宁电集团、宁夏国有投资运营有限公司、北京能源投资（集团）有限公司、宁夏电力投资集团有限公司等签署了增资协议，投资20亿元对宁电集团增资扩股。

