

背水一战打开成本降低空间

## 中国铝业全年扭亏希望增大

□本报记者 钟志敏

中国铝业上半年亏损6.24亿元，与上年同期32.53亿元的净亏损额相比减亏80.82%，与一季度9.8亿元的亏损额相比也明显下降，全年扭亏希望大增。其中，氧化铝板块亏损5.77亿元，比上年同期15.6亿元的亏损额减少9.83亿元，减亏幅度为63.01%。

这一成绩源自于中国铝业大力推行降本增效、营运转型。中国证券报记者在调研中得知，中铝山西公司今年前7个月连续盈利，实现利润总额231万元，扭转了其长达14个月连续亏损的局面。

今年以来氧化铝价格从年初的每吨2604元降低至7月份的每吨2491元，降幅达4.34%。山西公司氧化铝完全成本还有进一步降低的空间，盈利可以进一步扩大。”中铝山西公司总经理冷正旭称。

冷正旭告诉记者，尽管2013年以来氧化铝价格持续下降，但公司今年以来每个月的氧化铝完全成本总体上呈下降趋势。公司的氧化铝产量、完全成本、盈利能力均排在中铝公司八家氧化铝企业前三名，完全成本比预算降低幅度排名第一。

山西公司氧化铝完全成本还有进一步降低的空间，盈利可以进一步扩大，今年实现扭亏问题不大。”冷正旭称。

## 改革带来活力

冷正旭的信心来自于市场化改革带来的全新变化：结构调整带来的50万吨氧化铝挖潜改造项目、通过盘活存量资产新获铝土矿资源3800万吨以及煤炭资源实现零的突破。

据了解，50万吨氧化铝改造项目从奠基到投产成功，仅用时11个月，没有

增加员工和土地，只花了8亿元。由于新建项目不再新增汽机锅炉、输送系统等，系统中原有的闲置设备也重新有了用武之地，吨氧化铝投资成本优势明显。冷正旭表示，目前氧化铝企业的开工率都在85%以上，没有产能过剩之说，这新增50万吨氧化铝将对提高公司完全成本竞争力至关重要。

铝土矿是氧化铝生产的命脉。为保证生产供给，中铝山西公司通过盘活存量资产，新获铝土矿资源量3800万吨，实现潜在收益18亿元，延长铝土矿保障服务年限4年多。此外，为最大限度地挖掘资源综合利用价值，公司还在生产过程中采取分层分级开采等，上半年创收1300余万元。

我们铝土矿的成本比市场价每吨要低80元，仅此，上半年就为企业创造

潜在效益1.7亿元。”冷正旭说。

据了解，2011年山西省政府明确，中铝山西公司为山西非煤矿山的整合主体之一，将保证公司30年的铝土矿供应；目前正在开采的铝土矿资源有5000多万吨。今年上半年，山西公司铝土矿采矿权、探矿权保有储量达到1.5亿吨，完成了“十二五”目标的66.1%。

除了铝土矿外，氧化铝主要消耗的资源还有煤炭和碱。为抓住山西省煤炭资源整合收尾阶段的机遇，山西公司成立山西西禹能源投资有限公司，煤炭资源获取实现零的突破。目前累计获取煤炭资源量2.73亿吨。从2012年到今年上半年，公司参股煤炭分红达到2230万元。我们用煤价格也比市场价格每吨低20元”冷正旭表示。

此外，公司科技创新效果也十分突

出。目前中国铝业山西公司实现了纯碱替代部分液碱的目标。今年上半年，山西公司第一氧化铝厂通过优化液碱和纯碱的加入比例，降低了碱耗，产生效益1000余万元；研究开发出创新联合生产，在生产过程中大量使用赤泥，赤泥使用量由原来的每月7000—8000立方米增加到今年6月份的1.5万立方米。仅今年上半年，公司第一氧化铝厂吨氧化铝碱耗降低15.24公斤、矿耗降低0.038吨，累计降低制造成本2088万元。低碳钠熟料溶出工业试验及工业应用”成果的实施，使项目创造直接经济效益880多万元，还改写了氧化铝冶炼工艺技术；熟料窑节能优化改造”项目的实施，使公司烧碱法系统能耗降低三分之一，设备台时产能较改造前提高了12%。

冷正旭告诉中国证券报记者，公司

从粗放管理转向精益化管理，从经验管理转向科学管理，由过多依赖资本性投入向更多依靠知识、智慧以及员工素质的提高。

这些举措使公司财务指标得到很大改善。今年上半年，公司流动比率同比增长13.05%，速动比率增长2.74%；销售利润率6.28%，总资产报酬率提高3.49%；铝土矿消耗降低0.13%，碱耗降低4.91%，综合能耗同比降低9.95%。

## 全年扭亏希望增大

山西公司的转变是中铝公司的一个缩影。中报显示，中国铝业上半年大幅减亏，亏损总额6.24亿元，相比于去年同期的32.5亿元大幅缩减80%，全年扭亏希望大增。

公告显示，上半年中国铝业实现营



CFP图片 合成/苏振 数据来源：富宝资讯

## 双汇国际获40亿美元银团贷款

用于收购美国史密斯菲尔德

□本报记者 王锦

双汇国际控股有限公司8月30日宣布，与由八家国际及本地银行组成的银团签署了一笔40亿美元的银团贷款协议，该笔款项将用于收购美国史密斯菲尔德公司。据悉，此项银团贷款包括一笔25亿美元的三年期贷款，和一笔15亿美元的五年期贷款。

参与此次银团贷款的银行包括中国银行、荷兰合作银行、东方汇理银行、星展银行、法国外贸银行、苏格

兰皇家银行、渣打银行与中国工商银行(亚洲)。

双汇国际董事长万隆表示：此次银团贷款在市场上取得了良好的反应，各家银行都对双汇表达了巨大的信心。双汇国际将继续致力于建立国际化的业务平台。这笔资金将进一步增强我们的财务实力。”

双汇国际是一家位于香港的控股公司，是中国最大猪肉加工企业双汇集团的控股股东，其运营的全球多元化业务包括食品、物流与调味品等。

## 联手本土企业

## 外资布局中国新能源汽车市场

□本报记者 李香才

新一轮节能与新能源汽车补贴政策或将出台，外资也加紧在中国市场的布局。与上市公司合作成为打开中国市场大门的一把“钥匙”。除了整车企业之间的合作外，外资开始把触角延伸到零部件市场。赛迪顾问投资战略中心总经理吴辉在接受中国证券报记者采访时表示，由于政策上的一些限制，外资与中国本土企业合资成为首选方式。

## 向零部件领域延伸

工程塑料专业生产制造商巴斯夫(中国)有限公司近日宣布与主营汽车钢制车轮的兴民钢圈宣布开展合作，双方针对新能源汽车某一型号车轮轮毂的复合材料替代项目的合作事宜进行了协商，并签订合作协议。根据协议，巴斯夫(中国)推荐合适材料给兴民钢圈，为其提供零部件结构、重量、成本、性能优化方案。如果项目最终开发成功并投入量产，兴民钢圈承诺在此项目的后期量产全部生命周期内，使用巴斯夫(中国)的原材料作为唯一指定的量产用塑料轮毂用材料。

此次合作可谓双赢，巴斯夫(中国)在复合材料车轮轮毂的应用、轻量化设计和技术支持等先期技术支

持方面具有很强的专业能力和丰富经验，兴民钢圈可以借此提升技术研发水平和创新能力；而对于巴斯夫(中国)来说，在新能源汽车领域为其原材料市场拓展了新的空间。

电池是组装混合动力系统的一个成本比较高的零部件，丰田为了实施在中国的扩张计划，看准了科力远。今年5月30日，科力远宣布拟与常熟新源创业投资有限公司、Primearth EV Energy株式会社、丰田汽车(中国)投资有限公司及丰田通商株式会社设立中外合营经营企业科力美(中国)汽车动力电池有限公司”，主要开发、制造、销售搭载于汽车的镍氢蓄电池单体模块，并为其提供售后服务。Primearth EV Energy株式会社持股41%为第一大股东，科力远持股40%紧随其后。

科力远收购的日本湘南工厂向PEVE供应负极材料，负极材料的主要成分是稀土储氢合金粉，中国拥有稀土资源优势，在中国生产镍氢蓄电池单体模块具有成本优势。

## 外资跑马圈地

吴辉介绍，由于看好中国新能源汽车市场发展，外资几年前就已经开始布局。据了解，2009年版的节能与新能源汽车补贴政策去年年底到期，不过外资的布局并没有止步。

今年5月29日，双汇国际宣布与史密斯菲尔德达成收购协议，收购价格包括债务在内达71亿美元，两家公司于6月向美国外国投资委员会提交了收购案。而据美国外国投资委员会近日公布，审查该收购案的时间已被额外延长45天。

此外，史密斯菲尔德早前称，收购案此前已通过美国反垄断调查，但还需得到史密斯菲尔德股东及某些特定外资并购法律的批准，预计交易将在今年下半年完成。

戴姆勒与比亚迪合资公司深圳比亚迪戴姆勒生产的腾势纯电动车将于今年11月发布，有望明年上市。深圳比亚迪戴姆勒已与多家公司达成合作协议，将率先在深圳、上海和北京成立首批经销商，庞大集团将负责北京地区的销售。

吴辉在接受中国证券报记者采访时表示，新能源汽车补贴政策到期实际上并没有影响到外资企业在中国的布局。目前我国新能源汽车市场还没有打开，主要原因是运营模式、配套设施方面尚不成熟，电池技术方面还有待提高。由于需求原因，目前锂电池市场过剩，不过这种过剩是相对过剩，随着市场打开，局面也将转变。

目前具有前瞻性的外资企业开始扩张“跑马圈地”，大规模生产的并不多，多是试生产、示范运营阶段，因为市场起来后机会也丧失了。

至于新一轮新能源汽车补贴政策实施对外资的影响，吴辉表示，新的补贴政策有望打破地方保护，不过对本土企业更有利，外资企业的竞争力将一定程度上被弱化。

## IPO观察 observation 国枫凯文 GRANDWAY

## 海富投资案的启示

□北京国枫凯文律师事务所 史雪飞

2012年经最高人民法院审结的海富公司与世恒公司、迪亚公司及其实际控制人陆波之间的投资纠纷案在PE投资界产生了深远影响，堪称里程碑式的案例。此案历时长达三年，经兰州市中院一审、甘肃省高院二审和最高人民法院提审，终于在2012年11月由最高人民法院作出终审判决。

本案中，一审法院根据公司法第二十条股东不得滥用权利损害公司或者其他股东的利益，以及中外合资经营企业法第八条企业利润根据合营各方注册资本的比例进行分配的规定，从而根据合同法第五十二条，即违反法律、行政法规的强制性规定的合同无效，判定世恒公司对海富公司承担补偿责任的约定无效，驳回了海富公司的全部诉讼请求。而二审法院参照《最高人民法院关于〈关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答〉》认定该约定名为联营，实为借贷，判决世恒公司和迪亚公司共同返还海富公司投资款及利息。最高人民法院最终支持了一、二审法院对《增资协议书》中约定世恒公司对海富公司承担补偿责任有关条款无效的判决，纠正了二审法院认定海富公司的投资名为联营实为借贷的判决，认定迪亚公司对于海富公司的补偿承诺并不损害公司及债权人的利益，不违反法律规定的禁止性规定，真实有效。

笔者认为，一审法院以中外合资经营企业法第八条的规定来判断合同效力系认定事实不清。《增资协议书》中要求世恒公司对海富投资进行补偿并不涉及对公司利润的具体分配，二审法院亦认定其并不违反法律规定。二审法院适用司法解释来判断合同效力亦为不妥。根据合同法，判断合同无效的依据只能是法律和行政法规；即便是适用该司法解释，其规范的是“名为联营，实为借贷”的情形，而海富投资的目的为了IPO退出，并非非借贷，条款中也无不论盈亏均按期收回本息，或者按期收取固定利润的约定。因此二审法院判决不当。

业收入766亿元，比去年同期增加6.89%，经营活动净现金流16.62亿元，较去年同期的净流出18.15亿元净增34.77亿元。从行业市场来看，上半年全球铝价继续震荡下行，中国铝业氧化铝平均售价下降7.04%，原铝平均售价下降7.66%。

业内人士表示，在低迷的市场价格走势下，中国铝业实现大幅减亏着实不易。公司通过多种举措消化不利因素，在加快“止血”的同时增强“造血”能力。

中国铝业人士表示，今年年初，5家下属企业前期进行的开放式改革带来竞争力提升，这也为整个集团对接市场提供了有益的经验。其次，整体转让铝加工资产等资本运作为公司带来了资产收益，缓解了现金流压力，也符合公司当前的战略调整方向，从全产业链发展转向聚焦于产业链前端和价值链高端。此外，公司持续推行运营转型，为控制成本提供了有力的支持，这对于中国铝业未来的发展十分有利。

中报显示，上半年中国铝业氧化铝制造成本同比降低8.52%，原铝制造成本同比降低6.64%，这得益于运营优化与技术改进带来能耗下降、原材料及动力价格下降、制造费用降低等因素。

对于下半年，中铝相关人士坦言压力仍然很大，但仍将把降本增效作为首要任务。此外，年初开始实施市场化改革，通过公开招聘各单位总经理和内部举荐管理团队，实行责任抵押金、制定极具挑战性的发展规划等，这些已在成本控制、盈利能力等方面出现了显著的变化。

分析师表示，下半年山西兴县80万吨氧化铝项目预期将于今年10月投产，配套的矿山也将开始运行；贵州猫场和河南段村雷沟等重点矿山项目将加快建设，老挝合资公司铝土矿项目勘探进度也在如期推进，在印尼的合资公司力争实现铝土矿“提产，通过多种手段增加矿产自给率；同时，积极实施煤电铝一体化发展，包头铝业的电厂项目计划于2014年8月完工，每年可提供电解铝用电近40亿度。这些项目将为中国铝业的扭亏增加更多砝码。

最高人民法院判决具有里程碑意义的是，根据公司法第二十条否定了海富投资要求世恒公司承担补偿义务之约定的效力，但从鼓励投资的角度和支持契约自由的立法精神出发，支持了海富投资要求迪亚公司承担补偿义务的约定。相对于一、二审法院的判决，最高院的判决对于PE人来说可谓“凤凰涅槃”。

该案对PE投资人的启示，一是PE投资者不能与被投资公司签订具有“对赌”性质的协议，如约定在被投资公司利润不达标的情形下，由被投资公司向PE投资者进行补偿。根据公司法第三条和第四条，公司以其全部财产对公司的债务承担责任，股东以其认缴的出资额或认购的股份为限对公司承担责任；公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者三大权利。如果公司对股东进行补偿，则会使公司的资产非正常减少，损害公司和公司债权人的利益，此时股东涉嫌滥用权利。

其二，《增资协议书》虽由陆波签署，但并无由陆波对海富公司进行补偿的约定，造成海富公司在请求陆波进行补偿时因缺乏合同及法律依据而被法院驳回。因此，PE投资者在签订有关投资协议时，需注意有关条款的完整性和严谨性。

该案还留下一些其他值得思考的问题，如原《增资协议书》约定，如果世恒公司未能履行补偿义务，海富公司有权要求迪亚公司履行补偿义务。此处是否可以理解为迪亚公司系为世恒公司对海富公司的债务提供一般保证？但根据担保法第五条，主合同无效的，则担保合同无效，迪亚公司是否还应再承担补偿责任？再如，公司分红政策属于公司自治和商业判断的范畴，除公司管理层或控股股东滥用权利不分红、少分红等情形外，立法不宜予以干涉，法院更缺乏对该等商业活动进行司法审查的专业判断能力，中外合资经营企业法第八条关于企业利润根据合营各方注册资本的比例进行分配的规定是否与时俱进应予修改等，这些问题有待于进一步思考和讨论。