

三家上市公司总资产达 971 亿元左右

中铝“大有色”棋局：千亿重组箭在弦上

特约撰稿 王鹏屹
本报记者 董曙光 北京报道

中国铝业集团有限公司（以下简称“中铝集团”）千亿级资产重组箭在弦上。

近日，中铝集团旗下云南铜业（000878.SZ）、云南冶金集团（以下简称“云冶集团”）旗下云铝股份（000807.SZ）和驰宏锌锗（600497.SH）发布公告披露，2018年5月27日，云南省人民政府与中铝集团签署《合作协议》，双方拟以中铝集团全资子公司中国铜业有限公司（以下简称“中国铜业”）为平台进行合作。

根据上述上市公司公告，合

作完成后，最终中铝集团和云南省政府在中国铜业的持股比例原则上分别为58%、42%。

若合作事项顺利完成，云铝股份、驰宏锌锗的实际控制人将由云南省国资委变为国务院国资委。

《中国经营报》记者就上述重组事宜联系上述公司采访，但截至发稿，云铝股份、中铝集团均未做出回复，驰宏锌锗方面表示，“以公告为准”。

不过，有业内人士向记者表示，通过此次重组整合，中铝集团的冶炼能力将发生巨大变化，对于有色金属行业来说产业格局也会发生一些变化，产业集中度将进一步提升。

开启千亿级重组

本次千亿级的战略合作，是我国有色金属供给侧结构性改革的重大举措。

事实上，中铝集团此次千亿级重组在去年就已露出端倪。

据云南省工业和信息化委员会的信息显示，2017年4月，云冶集团与中国铝业股份有限公司在京举行会谈，双方就开展铝产业领域合作达成一致意见，签署了战略合作框架协议。

今年4月，国务院国资委副主任、党委委员翁杰明在中铝集团调研时曾表示，“中铝集团要在产业布

“大有色”战略

中铝集团有意将驰宏锌锗纳入麾下，这意味着中铝的“大有色”战略将逐步落地，未来其业务覆盖范围也将更加全面。

在外界看来，中铝集团此次合作，目的之一在于补强有色金属业务。

一方面，作为此次中铝集团牵手的合作方，云南省拥有丰富的矿产资源，素有“有色金属王国”之称。另一方面，中铝集团是全球第二大氧化铝生产商、全球第三大电解铝生产商，其铝加工材产量位居世界第五。但该集团的业务主要集中于铝、铜和稀土这三大行业。而驰宏锌锗的主营业务则为铅、锌、锗等系列产品生产与销售。

有分析认为，中铝集团有意将驰宏锌锗纳入麾下，这意味着中铝的“大有色”战略将逐步落地，未来其业务覆盖范围也将更加全面。

多方式扭亏

面对困难，葛红林提出“加、减、乘、除”四步应对亏损措施。

事实上，除了此次千亿级重组外，中铝集团近年来屡次通过“加、减、乘、除”等方式优化资产结构。

据上海清算所披露的中铝集团2018年度第八期超短期融资券募集说明书，2015年~2017年，中铝集团净利润分别为-53.58亿元、-5.80亿元和11.88亿元，归属于母公司所有者净利润分别为-53.49亿元、-18.77亿元、-28.97亿元。

不过，公司解释称，受到近年来电力等能源价格大幅度上涨的影响，公司生产成本有较大幅度提高，2016年我国氧化铝和电解铝整体呈供不应求状态，原铝价格表现明显超出市场预期，国内外铝价呈现震荡上行的趋势。

而与中铝集团业绩的剧烈波动有所不同，该集团旗下上市平台

局、结构调整、科技研发等方面积极探索、大胆尝试，围绕主业构建‘大有色’格局，采取‘两条腿走路’的方式，实现高精尖产品和市场前景看好产品的生产研发齐头并进。”

根据《合作协议》，云南省政府拟将云南省国资委及下属企业所持有的云冶集团等股权纳入合作范围，中铝集团将其持有的中国铜业等股权纳入合作范围。合作完成后，最终中

中铝集团官网发布的上述新闻稿指出，“中铝集团作为中央直接管理的国有重要骨干企业，是我国有色金属行业的龙头企业，是我国有色金属行业中规模最大、实力最强的领军企业。双方在铜、铝、铅、锌等有色金属产业方面有着很强的互补性。”

作为此番战略重组的主要平台，中国铜业在云南这一资源大省早有布局。据悉，中国铜业成立于2008年8月，注册资本金32.35亿元，是中铝集团全资子公司、三大事业部板块公司之一。截至2017年年底，中国铜业总资产达到984.38亿元。目前，中国铜业有三家股东：中国铜业持股58%，云南省国资委持

股21.5%，云南省工业投资集团持股20.5%。

业内人士分析，此次整合，中铝集团的冶炼能力将发生巨大变化。据中铝集团旗下上市公司中国铝业（601600.SH）2017年年度报告披露，该公司当年的氧化铝的生产量为1281万吨，同比增长6.48%；电解铝生产量为361万吨，同比增长22.37%。

而此次重组涉及的这几家上市公司中，云南铜业的总资产为288.16亿元（截至2018年一季度末）。2015年~2017年，该公司净利润分别为0.64亿元、1.74亿元、3.77亿元，归属于母公司股东的净利润

0.26亿元、2.03亿元、2.27亿元。另外，驰宏锌锗、云铝股份的第一大股东均为云冶集团，截至2018年一季度末，这两家上市公司的总资产分别为320.96亿元、361.57亿元。

这意味着上述三家上市公司整合后，总资产将达到971亿元左右。一位不愿具名的业内人士向本报记者表示，在有色金属行业，中铝集团原来主营业务为氧化铝和电解铝，而中国铜业在香港主要做一些进出口贸易和投资，实质性资产不多。而中铝集团的本次大整合，对于有色金属行业来说产业格局也会发生一些变化，产业集中度可能进一步提升。

如，中国铝业的一个项目同时引入多个合作伙伴，从资金、技术、模式多方面形成合力，实现成本较低，利润较大。

上述业内人士向记者表示，在市场持续下跌的态势之下，中铝集团想要迅速占领市场份额必须采取并购重组与自我扩建“二合一”的战略模式，在目前国家严控产能增速政策之下，中铝集团选择启动千亿级重组这套组合拳是现阶段明智之举。下一步中铝集团应建立完整的公司化治理结构，并全面深化具体合作，进行产业调整，增强中铝集团的外部竞争力。

根据云南省国资委与中铝集团签署的《关于云南冶金集团股份有限公司过渡期管理协议》，协议规定交割期间资产、债务、人员

不发生重大变更。由此可以看出，目前中国铜业与云南铜业基本就是达成“合作、互惠、共赢”的行业共识。

上述业内人士向记者表示，中铝集团对旗下中国铜业的定位是要做中国铜业最大的集团，必将更大程度地进行市场扩张。除了铜业以外，中铝集团在铅、锌、稀土等领域都动作不断，未来将会使得其与中国五矿、中国有色的竞争进一步升级，有望全面实现“大有色”的行业格局。

不过，该人士同时指出，如果重组仅仅只是在资产整合上面下功夫，而没有抓到企业文化的融合，往往会在企业并购重组过程中遇到很多艰难险阻，导致企业一蹶不振或两败俱伤。



阳煤化工剥离资产止亏 乙二醇项目承压高煤价

本报记者 王金龙 西安报道

左手清理亏损资产，右手收购盈利资产，阳煤化工股份有限公司（以下简称“阳煤化工”，600691.SH）2017年通过资产买卖以及长期股权投资收益，最终避免亏损，实现盈利1.16亿元。

阳煤化工2017年年报披露，

剥离亏损资产

2017年，随着化工产品价格回暖，多数化工企业实现盈利，然而，阳煤化工盈利似乎更多的是依赖长期股权投资处置收益以及政府补贴等非经常性收益。

其中，2017年该公司被确认长期股权投资处置收益3.75亿元，占利润总额的226.55%。

按照阳煤化工方面的公告显示，其2017年投资收益主要来源于多宗资产的处置收益。分别为2017年6月，阳煤化工子公司丰喜集团所持山西三维海化化工100%股权转让予山西阳煤化工房地产开发有限公司，标的净资产评估值-0.1亿元，交易定价1元；2017年9月，阳煤化工子公司阳煤化投、阳煤正元分别将所持阳煤集团深州化肥有限公司51%股权、石家庄中冀正元化工有限公司51.5%的股权转让予关联方太原化学工业集团有限公司，标的股权评

估价值分别为24432.11万元、-2185.57万元，交易定价分别为2.4亿元、1元；2017年9月，阳煤化工将所持子公司阳煤集团和顺化工有限公司86.2%股权转让予非关联方山西省和顺县国有资产经营有限公司，公司持股对应的净资产评估值-17095.55万元，交易定价1元。

记者注意到，上述资产除了阳煤化投转让阳煤集团深州化肥51%股权收益2.4亿元之外，其他的标的资产均在亏损状态下被处置，交易定价也均为1元。

对于定价的合理性问题，阳煤化工公告表示，经交易各方协商确定，深州化肥转让价格24000万元，三维海化、和顺化工、中冀正元转让价格均为1元。其中，三维海化、和顺化工、中冀正元转让价格为1元的主要原因是：一是三家公司净资产评估价值均为负数；二是三维海化、中冀正元所拥有的土地

重要组成部分。

阳煤化工方面向《中国经营报》记者透露，未来公司主导产品将以发展煤制乙二醇、甲醇制烯烃等新型煤化工产品为主。其中煤制乙二醇，集团公司有两条生产线，未来将全部注入阳煤化工，届时年产能将达到60万吨。

阳煤化工。目前已经确定将阳煤集团寿阳化工有限责任公司（以下简称“寿阳化工”）转让给阳煤化工。寿阳化工审计、评估工作正在进行中，一旦完成交易，将解决公司与阳煤集团的同业竞争问题，提升公司整体盈利能力，预计对公司2018年财务状况和经营成果将产生正面影响。

不过，对于阳煤集团而言，接手阳煤化工的中冀正元、和顺化工股权等亏损资产之后，是否会增加其负债？

对此，本报记者致电阳煤集团，但是未得到回应。但公开数据显示，截至2016年末，阳煤集团负债1945.34亿元，虽然2017年煤价暴涨，煤企业绩向好，但是阳煤集团实现利润仅15亿元，与神华、陕煤等煤企相差甚远。据了解，陕煤2017年营业收入为2600亿元，利润高达105亿元。

豪赌新型煤化工

“转型新型煤化工是阳煤化工未来发展方向，但是要转型就得轻装上阵，剥离那些已经亏损，或者与公司未来发展不符的资产。”上述阳煤化工高层向记者表示，2017年只不过是集中转让了一批亏损资产罢了，的确对2017年的业绩形成了影响，但没有为了避免公司连续亏损股票被实施退市风险警示的动机。

对于阳煤化工拟收购阳煤集团持有的寿阳化工100%股权一事，该人士向记者表示，寿阳化工是阳煤集团发展煤化工一体战略的新型煤化工重点企业之一，一旦完成收购，将对阳煤化工业绩形成利好。

据了解，寿阳化工乙二醇项目是山西省综改转型重大建设项目，项目总规模为40万吨/年，项目分两期建设，一期建设年产20万吨乙二醇，总投资34.15亿元，2014年9月正式开工，于2016年11月生产出首批乙二醇合格品，2017年年初达到预定可使用状态。

“逐步缩减传统煤化工产业、重点发展新型煤化工产业”的发展战略，在未来几年内要形成“双100”的生产规模，即100万吨煤制乙二醇、100万吨甲醇制烯烃。这曾经是阳煤化工在转型过程中提出的一个目标。山西省国资委一位官员向记者透露，上述目标是在山西省发布《关于深化国有企业改革的指导意见》之后，由阳煤集团提出的。

记者通过梳理公开资料发现，

目前阳煤集团旗下共有煤制乙二醇规模达60万吨/年，居国内第二，还在布局新增40万吨/年项目。未来，这些产能将全部注入到阳煤化工，从而避免上市公司与集团公司同业竞争。

“2017年，阳煤集团化工产业结束连续3年亏损局面，实现整体盈利，其中寿阳、深州两套煤制乙二醇装置实现利润2.45亿元，为阳煤化工系统扭亏为盈奠定了基础。”阳煤化工集团董事长、总经理冯志武曾经对阳煤化工的煤制乙二醇项目作出高度评价。

未来随着上述煤化工资产的注入，新型煤化工产品的价格或将决定阳煤化工的盈亏情况。

石化信息资讯服务机构金联创向记者提供的资料显示，以乙二醇为例，技术路线决定成本，其竞争力的乙二醇生产路线是乙烷原料法，生产成本3200至3500元/吨；其次才是煤制乙二醇，在2016年，煤价低位时，生产成本4500元/吨左右，煤价上涨之后，目前成本高达6000元/吨左右。

“虽然近年来煤炭的价格暴涨，使得煤化工成本大幅度上涨，这意味着煤化工项目未来预期盈利存在变数。”金联创一分析师向记者表示，随着煤制乙二醇的产能不断释放，加之煤炭价格持续高位，其持续盈利能力也就不好作出判断了。