

# 靖远煤电75亿收购案背后:地方国资加速资产证券化

本报记者 陈家运 北京报道

在国企改革三年行动收官之际，甘肃省国资委深化靖远煤电(000552.SZ)改革的步伐再次提速。近日，证监会对靖远煤电收购案申请作出反馈意见。公告显示，靖远煤电拟以发行股份方式购买甘肃能源化工投资集团(以下简称“能化集团”)、中国信达、中国华融合计持有的窑煤集团100%股权，标的资产交易作价75.29亿元。同时拟募集配套资金不超过30亿元用于扩产及补充上市公司流动资金。

## 整合资源优势

在煤炭资源整合不断推进的背景下，能化集团应运而生。

靖远煤电是西北地区首家煤炭上市公司，其前身系甘肃长风特种电子股份有限公司(以下简称“长风特种”)，于1993年在深交所上市。2005年6月，靖远集团通过将王家山煤矿资产置入长风特种，实现借壳上市。此后，长风特种更名为靖远煤电。

2012年8月，靖远煤电向靖煤集团定向发行股份，收购整合其下属煤矿等经营性资产，实现了靖煤集团主业整体上市。沉淀五年后，靖远煤电迎来了煤炭行业改革元年。

2017年，国家发改委、国资委等部门陆续召开会议，动员部署钢铁煤炭去产能工作，不断强调要加快煤炭兼并重组，形成若干特大型煤炭企业集团。

当年，引发关注的事件莫过于中国神华和国电电力合并，重组成立国家能源投资集团有限责任公司。此次重组事件也将煤炭行业兼并重组推向新的高潮。

在煤炭资源整合不断推进的背景下，能化集团应运而生。

2017年9月，在甘肃省委、省政府的批准下，甘肃省整合了靖远煤业集团、窑煤集团和甘肃省煤炭资源开发投资公司(以下简称“甘煤开投”)，并组成了大型国有企业能化集团，由甘肃省国资委100%控股。能化集团持有靖煤集团100%股权、窑煤集团75.38%股权、甘煤开投51%股权，并拥有甘

窑煤集团系靖远煤电间接控股股东能化集团的下属资产，因此本次交易也构成关联交易。此次交易前，靖远煤电控股股东为能化集团的下属企业靖煤集团，实际控制人为甘肃省国资委；本次交易完成后，靖远煤电控股股东变更为能化集团，实际控制人仍然为甘肃省国资委。

对于本次收购案的相关事宜，靖远煤电方面回复《中国经营报》记者称，以公告为准。靖远煤电方面在公告中表示，通过本次交易，能化集团下属优质的煤炭能源资产将登陆国内资本市场，未来可充分利用

国内资本市场发展和改革的政策红利，增强引入外部投资的持续性。同时，上市公司将置入盈利能力较强的优质资产，进一步促进上市公司煤炭产业的发展。

国企改革专家、中国企业研究院首席研究员李锦在接受记者采访时表示，甘肃省国资委整合旗下资产注入上市公司，是抓住国企改革政策机遇，有利于整体一体化发展，提升企业盈利能力和经营效益。另外，国有资产证券化在推动企业发展的同时，也有助于促进资本市场的稳定健康发展。



2022年是国企改革三年行动收官之年，甘肃省国资委对靖远煤电改革工作持续推进。视觉中国/图

肃省财政厅配套落实的1亿元出资现金。

记者注意到，近几年，类似重组案例在全国多个省份陆续发生。比如，山东省将原六大省属矿业集团整合组建成立山东能源集团；河南省将永煤等五大省属国企整合组建为河南能源化工集团。

李锦向记者分析称，甘肃省成立能化集团主要有两个背景。首先，在政策方面，当时国家政策不断推动加快国企改革兼并重组，各省份也都通过旗下国有煤炭资源进行了整合并成立特大型煤炭企业集团，能化集团的成立也是顺应新一轮国企改革兼并重组热潮的重要措施。其次，在行业方面，2017年以前，煤炭行业产能过剩，企业持续亏

损严重。在2017年煤炭行业实施了供给侧结构性改革，中小型煤炭企业大量淘汰后，供大于求的局面有所改变，煤价维持高位震荡，当年煤炭企业经营业绩持续改善。在行业高景气度背景下，有助于甘肃省国资委快速整合旗下煤炭资产成立能化集团，也能加速能化集团做大做强。

同时，李锦告诉记者，煤炭是关系国计民生的基础性行业，在国民经济中具有重要的战略地位。只有达到一定的生产规模后，国家对煤炭工业才会形成有效的控制力，进而保障国家能源安全大局。长期以来，在国家和地方政策的指引下，不断提高产业集中度，这也是行业未来发展的大方向。

## 加速资产证券化

甘肃国资委不断将优质资产注入靖远煤电的资本运作，也是顺应国企改革方向。

公开资料显示，能化集团主要承担甘肃省省属煤炭企业战略管理、财务控制、市场营销等工作，同时肩负甘肃省省属煤炭企业资产重组、投资融资、资本运作、结构调整、转型升级等职能。

2017年后，能化集团以旗下上市公司靖远煤电为平台，加速甘肃省国资委优质的煤炭能源资产登陆国内资本市场。

2018年1月，能化集团曾公开承诺，将在五年内通过资产注入、资产转让、关闭或停止相关业务、剥离等方式整合其控制的与靖远煤电所经营相同及相似业务的其他企业，消除同业竞争。

2019年，靖远煤电收购景泰煤业60%股权，并开始开发白岩子矿项目。据悉，白岩子矿的气煤资源量为4736.3万吨，1/3焦煤资源量为4339.5万吨，预计2022年底投产。

值得注意的是，2020年，党中央、国务院部署实施国企改革三年行动，并出台《国企改革三年行动方案(2020—2022年)》。同年，甘肃省印发《甘肃省国企改革三年行动实施方案(2020—2022

年)》(以下简称《方案》)。该《方案》指出，紧紧围绕取得“三个明显成效”目标要求，针对甘肃省国资布局结构不优、国企活力动力不强、质量效益不高短板弱项，进一步将国家方案10个方面50项任务细化为110项任务。

2022年是国企改革三年行动收官之年，甘肃省国资委对靖远煤电改革工作持续推进。

2022年5月9日，靖远煤电公告称，公司拟收购控股股东靖煤集团持有的煤一公司、华能公司100%股权并承接有关股东权利和义务，公司新增建筑施工业务。

8月，靖远煤电披露重组草案，本次交易由发行股份购买资产和募集配套资金两部分组成。其中，靖远煤电拟以发行股份方式购买能化集团、中国信达、中国华融合计持有的窑煤集团100%股权，股权交易价格为75.29亿元。另外，靖远煤电拟非公开发行股份募集配套资金不超过30亿元，投至窑煤集团的红沙梁矿井及选煤厂项目、红沙梁露天矿项目及补充上市公司流动资金。“事实上，甘肃省国资委不断

将优质资产注入靖远煤电的资本运作，也是顺应国企改革方向。”李锦向记者表示。

在李锦看来，相对来说，国有企业资产质量优质，财务结构稳定，在进入上市公司后有助于提高我国资本市场的稳定健康发展。对此，在国有企业改革中国国家不断推进资产证券化，是当今市场经济发展的必然结果。

李锦告诉记者，能化集团推动旗下优质煤炭资产整合，依托资本市场部署大型煤矿的产能升级和精益化管理，符合当前煤炭产业的政策导向。同时，能化集团依托上市平台实现了多渠道融资，为下一步发展奠定了基础和条件。

靖远煤电方面表示，通过本次交易，能化集团下属优质的煤炭能源资产将登陆国内资本市场，未来可充分利用国内资本市场发展和改革的政策红利，增强引入外部投资的持续性。同时，能化集团借助A股资本市场推进国企改革，激发企业活力，推动体制机制创新，促进能化集团从“管资产”向“管资本”转型。

## 业绩持续提升

在行业高景气度背景下，近年来靖远煤电成绩斐然。

经过多年运作，近年来靖远煤电发展提速。

靖远煤电以形成煤炭生产和销售为主业，并具备煤炭地质勘查与测绘服务、热电联产、瓦斯发电以及煤炭储运等业务能力。公开信息显示，2021年，靖远煤电煤炭产品产量为877.99万吨，煤炭销量为941.65万吨，火力发电量35.73亿千瓦时，供热561.86万吉焦，供气量176.87万吉焦。

在行业高景气度背景下，近年来靖远煤电成绩斐然。

财报显示，2021年，靖远煤电实现营业总收入48.41亿元，同比增长31.30%；归母净利润7.24亿元，同比增长62.66%。2022年三季报显示，公司主营业收入42.85亿

元，同比上升9.66%；归母净利润7.1亿元，同比上升43.58%；扣非净利润6.78亿元，同比上升39.21%。

此外，窑煤集团同样以煤炭生产和销售为主业，并具备劣质发电和页岩油业务，其盈利能力表现强劲。从营收数据来看，2020年至2022年第一季度，窑煤集团分别实现营业收入31.32亿元、48.36亿元、17.66亿元；归母净利润分别为3.52亿元、12.37亿元、8.62亿元。其中，2021年营业收入和归母净利润同比分别增长54.4%和251.5%。

靖远煤电方面表示，窑煤集团各煤矿所产商品煤总体品质较高，具有较强的市场竞争力和盈利能力；煤炭生产全部采用综合机械化采煤方法，生产工艺在行业内处于

较为先进水平；常年从事煤矿建设与煤炭开采业务，在煤炭生产、矿井安全管理等方面有着较为先进的技术和成熟经验。

2022年1月，开源证券研报分析认为，靖远煤电是甘肃省属国有煤企上市公司，煤电一体化经营。煤炭主业在高比例长协加持下业绩稳健，在建的白岩子矿及集团旗下窑煤集团资产注入有望在未来贡献产能增量；同时布局以尿素为主的煤化工项目，延长煤炭产业链，打开多元化经营格局。同时，考虑到在建矿井、资产注入、煤化工项目将贡献未来业绩增量，布局新能源项目具备远期转型潜力，理应获得估值溢价，看好公司未来业绩增长前景。

# 欧洲减产扰动锌价 铅锌企业前三季度业绩分化

本报记者 茹阳阳 吴可仲 北京报道

今年三季度，铅锌企业的业绩出现分化，未能延续2021年的普涨势头。

申万铅锌行业13家A股上市公司中，驰宏锌锗(600497.SH)、中金岭南(000060.SZ)、国城矿业(000688.SZ)等公司在2022年前三季度实现归母净利润同比增长，涨幅在3%~179%之间。不过，西藏珠峰(600338.SH)、金徽股份(603132.SH)等9家公司同比则出现下滑，降幅在5%~300%之间。

上海有色金属网锌分析师李明昊向《中国经营报》记者表示：“今年铅价整体保持平稳，但锌价则受到欧洲能源危机、新冠肺炎疫情、美联储加息及全球经济下行预期等因素影响，出现大幅波动。同时，因欧洲冶炼厂产能受到影响，所以相较其他金属，锌价的基本面较强。预计在今年剩下的时间里，锌价大的趋势会更多受到宏观因素影响，而小的走势则会和基本面更密切。”

## 多因素致业绩分化

2022年前三季度，行业市值排名前5的驰宏锌锗、西藏珠峰、国城矿业、中金岭南和金徽股份分别实现营业收入109亿元、10亿元、10亿元、358亿元和6.3亿元，分别同比增长4%、3%、98%、78%和1%；实现归母净利润14亿元、5.5亿元、1.6亿元、11亿元和3.1亿元，同比增长28%、-11%、3%、6%和-5%。

营收方面，5家公司均实现同比增长；归母净利润方面，西藏珠峰和金徽股份同比出现下滑，驰宏锌锗、国城矿业和中金岭南则实现不同幅度的正增长。

值得注意的是，13家行业公司第三季度盈利普遍欠佳，仅中色股份(000758.SZ)、兴业矿业(000426.

SZ)和华钰矿业(601020.SH)三家归母净利润实现同比正增长，剩余10家出现-4%~-274%不同幅度的下滑。

驰宏锌锗方面表示，公司前三季度归母净利润同比增长28%，主要系本期锌锭、硫酸等产品价格较上年同期上涨，且本年度无人力资源优化补偿所致。而第三季度盈利同比下滑21%，则是受银锭销售量同比减少、矿山品位小幅下降影响。

民生证券在近期研报中表示，驰宏锌锗前三季度业绩低于预期。第三季度，公司矿山品位略有下降，影响矿山金属产量，同时冶炼端银锭销量同比下滑；锌锭价格环比提升3.5%至2.5万元/吨，但硫

## 未来锌价走势如何？

备受关注的欧洲能源危机，成为扰动今年锌价的重要因素之一。

“今年铅价整体保持平稳，无论是供应或需求较去年同期都变化不大。而锌价先是受到欧洲能源危机的催化，上半年保持上行至4月份的2.9万元/吨附近，后因新冠肺炎疫情、美联储加息及全球经济下行预期等因素影响，又在短期内快速下跌至7月份的2.1万元/吨，在几乎回吐2021年以来的上涨后，开启震荡走势。”李明昊告诉记者。

李明昊表示，今年剩下的时间里，锌价大的趋势会更多受到宏观因素影响，而小的走势则会和基本

面更密切。因欧洲锌冶炼产能受到影响，所以相较其他金属，锌价基本面较强。

中信建投期货在今年8月发布的一份研报中表示，欧洲精炼锌产能达230万吨，占全球总产能的18%，仅次于亚洲。而随着欧洲能源危机不断升级，当地电价已飙升至历史高位，锌、铝等有色金属冶炼产能首当其冲。

该研报显示，Nyrstar(全球最大锌冶炼企业之一)表示将从9月起关闭其位于荷兰的Budel锌冶炼厂，此前其已于2021年10月将其在欧洲的三家锌冶炼厂(荷兰Budel、比利时的Balen以及法

酸市场价格环比下跌50%至464元/吨，影响了副产品利润贡献；管理费用和资产减值损失的增加也影响了利润释放。

与驰宏锌锗不同，西藏珠峰和金徽股份的业绩下滑则更多受到新冠肺炎疫情等因素影响。

其中，西藏珠峰唯一在产矿山位于中亚塔吉克斯坦，其在第三季度盈利同比下滑达49%。西藏珠峰方面表示，公司生产经营计划完成情况不及预期，今年前三季度出矿量为208万吨，完成全年计划的52%；选矿处理量211万吨，完成53%；生产精矿产品含金属量8.4万吨，完成49%。

“上述情况主要是受疫情延伸及地缘政治环境震荡影响。”西藏

珠峰方面表示，近两年，公司旗下位于塔吉克斯坦的子公司塔中矿业，向国内采购的选矿厂备品备件等物资大量积压在国内口岸，影响了其第三季度的产能提升。

西藏珠峰方面表示，受中亚局势影响，塔吉克斯坦周边国家对危爆物品管理从严，导致矿山开拓用的引燃火药、引爆炸药的元器件和装置奇缺，严重影响矿山生产，导致产量下降。同时，7月中旬，国内与塔吉克斯坦航班恢复，工程承包方的中籍务工人员回国人数增多，后续人员补充需要时间，造成阶段性用工紧张。

金徽股份人士向记者表示，今年以来，公司生产受到疫情影响。目前，疫情对公司用工的影响还不

算大，不过对原材料供应的影响较大。

金徽股份披露的三季报显示，受新冠肺炎疫情疫情影响，前三季度锌精矿、铅精矿(含银)产量分别为3.7万金属吨和1.2万金属吨，同比下降7%、19%。相关产品销量也出现大体相当的降幅。

中金岭南人士告诉记者，有色金属属于周期性行业，价格走势跟随大宗商品整体行情。“目前，公司生产经营都正常，业绩下滑主要是由铅锌价格波动造成。”

国城矿业人士也向记者表示，该公司第三季度盈利同比小幅下滑4%，除因子公司宇邦矿业因刚恢复生产而存在亏损的情况外，主要还是因为锌产品的价格波动。

煤单协议价格进行指导后，电价保持相对稳定，锌冶炼端成本受能源影响不及欧洲。

“去年四季度以来，欧洲炼厂减产规模不断扩大。”金源期货研报指出，嘉能可计划在11月1日对其位于德国的Nordenham锌冶炼厂进行维护，因此欧洲炼厂减产规模将扩大至74万吨，占全球锌(冶炼)产能约5.3%。受欧洲各国库存增加超预期、天气较暖、欧盟行政干预及需求下滑等影响，欧洲天然气价和电价自8月底以来持续下行，单10月当月跌幅就达40%。目前来看，欧洲能源危机有所延缓，市场对欧洲炼厂供应

扰动担忧随之降温，当前部分炼厂也临近盈利。不过，欧洲能源危机难言彻底解除，且当前各国电价较去年三季度仍旧偏高，减产炼厂快速复产概率较低，故后期仍存一定变数。

针对短期锌价走势，金源期货研报分析认为，美联储激进加息压力暂缓，不过金属将面临更长时间流动性压力；国内远期供应增加预期较强，但产量释放仍需时间；当前现货仍显偏紧，低库存支撑力度依然较强。整体来看，目前多空均有逻辑支撑，锌价走势较为纠结，市场情绪变化或放大价格波动，预计11月期价呈宽幅震荡。