

“并购重组活跃资本市场”系列之四:

# 并购助推央企整合 昊华科技“科技+资本”驱动价值重构

证券时报记者 范璐媛

新“国九条”发布以来,上市公司并购重组进入活跃期。在本轮并购潮中,央企资源整合是一条重要主线,涌现出不少标志性案例。

7月18日,昊华化工科技集团股份有限公司(下称“昊华科技”或“公司”)发行股份收购中化蓝天集团有限公司(下称“中化蓝天”)100%股权完成交割。历时一年半后,这一作价72.44亿元的收购正式收官。

通过本次重组,昊华科技和中化蓝天将有效实现氟化工业务的结构优化和资源整合,优势互补,在采购、生产、研发、销售等方面充分发挥整合效应,实现业务高质量发展。

2024年是国企改革提升行动落地实施的关键之年,优化资源配置、加大市场化整合重组力度正是本轮国企改革的一项重点任务。作为新“国九条”发布后首单获得证监会并购重组批文的项目,昊华科技收购中化蓝天,是央企借助并购重组进行专业化整合的重要实践,有望在其他央企间形成示范效应。

## 央企推动专业化整合

6月21日,昊华科技发行股份收购中化蓝天100%股权获证监会同意注册,成为新“国九条”后首单获批注册的重组项目。这一规模超70亿元的重大资产重组背后,是一场万亿级央企内兄弟公司之间的深度整合。

2021年5月,中国化工行业的两大巨头——中国中化集团(下称“中化集团”)与中国化工集团(下称“中国化工”)实施联合重组,中国中化控股有限责任公司(下称“中国中化”)成立。

昊华科技原为中国化工下属公司,中化蓝天隶属于中化集团,“两化”合并后,二者成为了同一控股股东控制下的兄弟公司。中国中化承诺,五年内稳妥推进符合注入上市公司条件的资产或业务整合。本次重组是中国中化积极履行该承诺的重要举措。

近年来,随着国企改革持续向纵深推进,央企并购整合大戏轮番上演。昊华科技董事长胡冬晨接受证券时报记者采访时表示,公司收购中化蓝天的重大资产重组项目,既是有效整合旗下业务资源,实现优势互补,做到氟化工产业链上产品的“专精全”,更是落实国家积极推进国有企业改革和兼并重组相关政策的深度实践。

2020年《国企改革三年行动方案(2020—2022年)》出台,致力推进国有资本布局优化和结构调整,聚焦主责主业,发展实体经济,提升国有资本配置效率。2022年《提高央企控股上市公司质量工作方案》实施,进一步提高央企控股上市公司质量工作做出部署,提出以优势上市公司为核心,通过资产重组、股权置换等多种方式,加大专业化整合力度,推动更多优质资源向上市公司汇聚。这两项方案为央企资源整合提供了战略方针指引。

胡冬晨告诉记者,中国中化成立后,公司大股东实力大幅增强,这为昊华科技做强做优做大创造了有利条件,公司也锚定了更高的战略目标。

“在氟化工领域,我们现在的目标是打造‘全球氟化工领跑者’,整合中化蓝天正是实现这一目标的重头戏。”胡冬晨介绍,“昊华科技和中化蓝天都是氟化工领域重点企业,在企业文化上也有相同之处,‘两化’合并后我们属于一个集团了,这次并购是为了促进两家公司在氟化工业务等方面的深度整合,提升协同效应,增强核心竞争力,从而提升国有经济的活力和运营效率,有效实现国有资产的保值增值。”

## 差异化业绩承诺方案

昊华科技聚焦高端氟材料、电子化学品、高端制造化工材料和碳减排方案的“3+1”核心业务,致力将公司打造为国内领先国际一流的创新型先进化工材料解决方案提供商。

在氟化工领域,昊华科技聚焦于以高端氟材料为核心的氟化工业务,科技创新优势明显,综合竞争力强。中化蓝天主要业务涵盖含氟锂电材料、氟碳化学品、含氟聚合物以及含氟精细化学品,生产的产品达百余种,广泛应用于汽车、家电、新能源等领域,许多品种在国内市场份额领先。

2023年8月,昊华科技披露并购方案,拟以发行股份的方式购买中化集团、中化资本所持有的中化蓝天100%股权,交易作价72.44亿元。2024年7月,该交易完成过户,中化蓝天正式成为昊华科技全资子公司。

根据重组方案,本次交易依照标的资产类别,设置了有针对性的差异化业绩承诺方案。其中,对于采用收益法定价的控股公司和合营公司,业绩承诺以净利润为口径;对于采用资

近年来,随着国企改革持续向纵深推进,央企并购整合大戏轮番上演。昊华科技董事长胡冬晨接受证券时报记者采访时表示,公司收购中化蓝天的重大资产重组项目,既是有效整合旗下业务资源,实现优势互补,做到氟化工产业链上产品的“专精全”,更是落实国家积极推进国有企业改革和兼并重组相关政策的深度实践。

## 今年部分公告重组进展的央企上市公司

股票代码	股票名称	重组事项	交易总价值(亿元)
600150	中国船舶	换股吸收合并中国重工	1150.50
601211	国泰君安	吸收合并海通证券	-
600027	华电国际	购买华电集团多项发电资产	-
000657	中钨高新	定增收购柿竹园100%股权	51.95
601225	陕西煤业	拟收购陕煤电力股权	-
601456	国联证券	定增收购民生证券100%股权	294.92
000999	华润三九	收购天士力28%股权	62.12
300114	中航电测	定增收购成飞集团100%股权	174.39
600378	昊华科技	定增收购中化蓝天100%股权	72.44
600038	中直股份	定增收购昌飞集团、哈飞集团100%股权	50.78
000088	盐田港	定增收购深圳市盐港港口运营公司100%股权	100.15



公司/供图 范璐媛/制图

产基础法定价的控股公司中,以收益法定价的无形资产,业绩承诺以分成收入为口径。此外,方案还增加了合并口径盈利预测对赌方案,2024年至2026年,中化蓝天合并口径净利润之和不低于13.89亿元,有效保护了中小股东利益。

业界分析认为,昊华科技在业绩承诺中采用的评估方式,不仅解决了盈利预测可实现性、内部转移定价、业绩实现计算过程中费用模拟分摊等问题,也为央企重组对赌方案提供了多样化的解决思路,打造了创新案例。

除收购股权外,本次并购重组还设置了募集资金安排。昊华科技拟向外资信托、中化资本创投等不超过35名特定投资者定增募资不超过45亿元,主要投资于氟化工产业链相关项目。

重组完成后,昊华科技将新增多种氟化工产品线,同时与中化蓝天共有的氟化工产品PVDF(聚偏氟乙烯)等将形成规模优势。昊华科技将借助中化蓝天进入锂电池、汽车、空调、医药农药等高端氟材料供应领域,延伸服务范围,提升市场占有率。

## 协同效应初现

昊华科技并购中化蓝天的资产交割工作已完成。

胡冬晨表示,下一步,昊华科技将全方位深化两家公司在业务、资产、管理上的一体化整合。在整合思路,上市公司将首先着力于科研的整合,其次是生产基地的布局,最后是实现研发创新、生产运营、采购管理、营销管理和工程建设的一体化整合。

“目前整合工作推进比较顺畅,主要是大家的思想做到了高度统一。”胡冬晨举例说,“在整合科研平台时,我们不是对人员进行简单合并,而是尊重每个研发人员的优势,将其安排到最

合适的项目中,人尽其才,真正实现1+1>2。另外,研发部门重新组建后会启动成立中国中化氟化工研究院,这些对大家来说都是积极投入整合的动力。”

在资产重组工作的推进中,昊华科技与中化蓝天的合作积极进行,效果显现。昊华科技半年报显示,公司与中化蓝天所属浙化院联合研发的500吨/年三氟甲烷(F23)转化示范装置已投产运行。

## 央企整合 坚持长线思维是关键

证券时报记者 范璐媛

9月以来,央企并购重组大戏不断。9月18日,中国船舶拟吸收合并中国重工的重组方案公布,有望成为A股史上最大规模的并购交易;9月8日,盐湖股份公告其控股股东青海国投与中国五矿拟共同组建中国盐湖集团,中国五矿间接注入上市公司;9月5日,国泰君安与海通证券官宣合并,资产规模将坐上行业头把交椅。

证券时报记者统计,2024年以来A股公司公告已完成或进行中的重大重组事件接近100起(不同公司的同一交易视为一起),其中国企重组占比超过四成,为资本市场并购重组的重要力量。

从不断涌现出的标志性案例来看,今年央企作为竞买方的并购重组中,战略性重组和专业化整合仍是主流,近六成的重组以横向整合为目的,发股收购为最常见的重组形式,并购标的大多能与公司主业产生协同效应。

这一央企并购重组的典型特征与国企改革背景下的政策导向密不可分。党的二十届三中全会明确提出,要深化国资国企改革,推进国有经济布局优化和结构调整,推动国有资本和国有企业做强做优做大。

国务院国资委主任张广勇近期接受媒体采

“浙化院是中化蓝天的科研平台,很多年前他们就开始研究这个技术了,但是因为他们没有装置,也没有工程转化能力,所以一直没有条件实施转化。两家公司合并后,技术转化有了实施条件,很快就形成了重大科研成果。很多大家原先不敢想的事,在两家研发、技术、工程资源整合后,都变成了现实。”胡冬晨说。

在2024年绿色低碳创新大会上,中化蓝天

访时表示,要以市场化方式推动国有经济的战略性重组、专业化整合和前瞻性布局,有力推动“三个集中”,即向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中,向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中,向前瞻性战略性新兴产业集中。

与民营企业的自发并购行为不同,央企的并购重组还在很大程度上受到产业政策和集团发展战略的影响。其中,与昊华科技收购中化蓝天类似,以同一集团内资源整合为目的,向大股东或关联方收购资产的并购较为常见。

例如,今年7月,中钨高新拟收购大股东中国五矿旗下柿竹园股权的交易获国资委批准,以实现公司对钨产业链的资源整合;中直股份完成收购昌飞集团100%股权和哈飞集团100%股权,实现中航工业集团直升机业务A股整体上市;今年1月,盐田港定增收购深圳市盐港港口运营有限公司100%股权,实现了大股东优质资产注入。

从集团层面看,利用旗下上市公司平台实现资源整合,有利于消除同业竞争,实现强强联合,提高国有资产证券化率和国有资本运行效率。

不过,长期而言,通过并购重组实现资源整合,只是央企企达成上述目标的第一步。中国(深圳)综合开发研究院金融发展与国资国企研究所所长肖耿在接受证券时报记者采

所属浙化院和昊华科技子公司中昊晨光联合开发的可持续碳减排项目成功入选了“2023年度中国碳达峰碳中和十大科技创新”成果,该成果将有助于推动氟化工行业HFC-23减排技术的发展,显著降低排放风险和监管需求,促进氟化工行业绿色可持续发展。

据了解,昊华科技并购中化蓝天后,上市公司将拥有3个国家重点实验室、14个国家级研发平台和50余个省部级研发创新平台,拥有强大的科技创新支撑能力,放眼整个资本市场,这一科研布局都具有强大的竞争力。

## “科技+资本”双轮驱动

对于借助资本市场实现资源整合,昊华科技并不陌生。

昊华科技前身为2001年登陆上交所的天科股份。2018年至2019年,公司陆续完成了对控股股东中国昊华集团旗下12家顶尖化工科研院所股权的注入,并更名为“昊华科技”,成功转型为科研实力雄厚、技术转化能力突出的化工新材料科技型集团公司。

借助这次重组,昊华科技股价节节高升,最新股价较2018年最低点上涨238.62%,其间最高涨幅超过600%。2019年至2022年,昊华科技营业收入和净利润累计增速均超过90%。

谈及通过重组推动众多科研院所走向资本市场的过程,胡冬晨颇有感触。

“这些并入昊华科技的原化工部科研院所,很多都是建国后围绕国家发展成立和壮大的,肩负了时代的使命。新时代下,这些精神得以继续传承,依靠的正是公司‘科技+资本’双轮驱动战略,而这其中的核心路径,一个是自有技术产业化,另一个就是并购重组。”胡冬晨说。

胡冬晨认为,昊华科技整体上对这些科研院所和员工都带来了极大的正向激励。

“2018年集团整体上市后,我们通过完善公司法人治理结构、实施股权激励、收益分享等方式提升大家的市场化思维,极大增加了员工获得感,调动了员工工作积极性,激发了企业活力,从而提高了公司的运营效率。以现在这些院所的实力,单独拿出来大多是‘专精特新’、‘小巨人’或者单项冠军。”胡冬晨告诉记者。

2018年通过重组并入昊华科技的科研院所,过去几年内大多业绩喜人。如西北院、海化院、锦西院、沈阳院等,2023年净利润均较2018年翻倍。

今年,昊华科技又提出了打造“科技昊华”的战略。

胡冬晨告诉记者,公司提出打造“科技昊华”战略的目的是践行培育和发展新质生产力的总要求,贯彻落实党的二十届三中全会精神,持续深化改革,进一步发挥昊华科技创新优势,借助自身雄厚的科研底蕴和研发实力,着力增强国有企业核心功能,不断提升核心竞争力。为实现这一战略,公司下一步将围绕“三个聚焦”:一是聚焦主责主业,打造拳头产品;二是聚焦科技创新,加大研发力度;三是聚焦人才队伍建设,做好人才支撑保障。

昊华科技表示,公司未来将持续加大研发投入,加强重大科技专项任务攻关,加快推进重点领域关键核心技术突破。挖掘高价值科技成果,梳理科技含量高、竞争力强、市场潜力大的成果,积极组织申报高水平科技奖励。加强与高校、科研机构开展产学研合作,推动实施一批科技合作项目,加快新产品新技术开发。

访时表示,并购重组后如何实现从经营层面到文化层面的全面融合,是央企企面临的一项中长期课题。

“央企企间的大体量并购重组,不是简单的‘1+1’数学题,中间会涉及到业务体系、治理机制、人员组织乃至企业文化的调整和转变,这些衍生事项在整合重组后相当一段时间内会形成额外的管理成本。因此,如何平衡整合重组所带来的经济效益和管理成本,需要公司在长期实践中持续观察和论证。”肖耿说。

“从历年数次重大央企并购重组时间来看,总体都达到了预期的整合效果。比如南北车合并为中国中车、宝武钢铁吸收整合中钢集团等,通过强强联合、以强扶弱等方式,在国际市场竞争力、补齐关键技术短板、消化过剩产能等方面都取得了良好成效,为暂时遇到经营困难的企业平稳度过行业周期性波动提供有力支持。”肖耿表示。

针对一些央企在并购后出现短期股价波动,肖耿认为,这是市场在消化相关信息的正常现象,大幅涨跌随着整合重组落地和持续经营,相关企业的估值将逐步回归至市场认可的合理区间。此外,面对目前较为复杂内外部环境,企业并购重组过程中的各类“黑天鹅”“灰犀牛”事件,也可能造成业绩出现异常波动。

证券时报 中国上市公司协会 联合推出

并购重组 活跃资本市场 系列报道