

“并购重组活跃资本市场”系列之十:

并购复杂度称冠 两大央企间超300亿资产置换与托管

中交设计市场地位与行业影响力不断巩固

■ 境内布设分支机构 119个,覆盖境内所有区域	设计院	成立年份	2023年中国工程设计企业排名	优势领域
■ 下属6家设计院历史悠久、资质卓越、优势显著	公规院	1954年	第15位	长大桥梁、沉管隧道
	一公院	1952年	第18位	寒区冻土、智慧交通
	二公院	1963年	第22位	特长隧道、地下空间
	西南院	1956年	第20位	无水泥污水处理、地下管廊
	东北院	1966年	-	水域治理、生态环保
	能源院	1992年	-	城市燃气、清洁供热

中交设计
打造设计咨询板块
一主多元的
“1+N”服务体系

此次资产重组置入资产和置出资产基本情况

名称	核心主业	重组前控股股东	评估值 (亿元)	最终作价 (亿元)	
置入资产	公规院100%股权	公路桥梁规划设计咨询	中国交建	72	
	一公院100%股权	公路水运规划设计咨询	中国交建	61.83	
	二公院100%股权	公路桥梁规划设计咨询	中国交建	67.8	
	西南院100%股权	市政行业工程设计	中国城乡	22.79	
	东北院100%股权	市政行业工程设计	中国城乡	9.41	
	能源院100%股权	热力、煤气行业工程设计	中国城乡	1.2	
置出资产	祁连山100%股权	水泥生产销售	中国建材	104.3	104.3



证券时报记者 范璐媛

2023年12月,中国交通建设集团有限公司(下称“中交集团”)分拆设计板块子公司借壳祁连山(600720)上市的百亿重组交易正式收官,上市公司更名为“中交设计”,A股市值最大的设计龙头扬帆启航。

重组完成后,中国交通建设股份有限公司(601800,下称“中国交建”)接替中国建材股份有限公司(0323.HK,下称“中国建材”),成为上市公司控股股东。

中交设计借壳祁连山上市背后,是两大央企集团借助并购重组加强资源整合、优化资源配置、提升战略布局的重要实践。通过此次重组,中交集团提升了设计板块的核心竞争力,实现国有资产的保值增值,中国建材集团有限公司(下称“中国建材集团”)解决了体系内同业竞争问题,兑现了对资本市场的承诺。

本次重组历时2年,置入置出资产规模超过300亿元,重组方案涉及多项重大无先例事项,不仅是全面注册制后首单A+H上市公司分拆借壳上市的项目,亦是全面注册制后首单多标的资产借壳上市的项目,还是A股首单央企市场化借壳交易,创下多项“第一”,打造了央企合作的典范。

重大无先例重组方案

祁连山是青藏高原地区最大的水泥生产企业和西北地区特种水泥生产基地。1996年祁连山登陆上交所,成为甘肃省第二家上市公司。本次重组前,中国建材集团直接及间接持有祁连山26.73%股权,为其控股股东,中国建材集团为其实际控制人。

2022年5月,祁连山公告称,公司拟以全部资产及负债,与中交集团旗下中国交建、中国城乡控股集团有限公司(下称“中国城乡”)下属的6家设计院进行资产置换,差额部分由祁连山通过发行股份支付。交易完成后,上市公司将退出水利行业,从事工程设计咨询业务。

本次重组方案包含A+H上市公司分拆、资产置换、多标的借壳上市、委托经营等重要内容,是近年来国内资本市场最为复杂、最具创新性、最具影响力的重组项目之一。

资产置换阶段,上市公司将其持有的祁连山有限100%股权置出,并与中国交建下属的公规院、一公院、二公院和中国城乡下属的西南院、东北院、能源院100%股权中的等值部分进行资产置换。

根据评估,本次交易置出资产的价值为104.3亿元,置入资产的价值为235.03亿元,对于上述资产的差额130.73亿元,由上市公司发行股份支付。

同时,上市公司拟向不超过35名特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金,募资总额不超过22.56亿元。

2023年12月,重组实施完成,中国交建成为上市公司的控股股东,中交集团成为上市公司实际控制人,中国交建和中国城乡对上市公司持股比例合计为62.35%。

此外,中交集团在取得置出的水泥资产后,又将祁连山有限委托给中国建材旗下上市公司天山股份经营管理。

对于这一安排,中交设计董秘曹艳蓉接受证券时报记者采访时表示,本次重组置出的祁连山水泥业务为基建行业产业链上游,与中交集团具有较强的产业协同效应。考虑到中交集

团无水泥业务相关经验,将祁连山水泥股权转让给天山股份经营管理,有利于充分发挥协同效应,最大化保障了各方的利益,促成本次重组顺利推进。

多标的资产注入

中交集团在“十四五”规划中明确,设计板块将组建专业化平台,发挥设计咨询在产业链中的龙头牵引作用,本次分拆重组上市正是集团打造设计上市平台的具体举措。

“中交集团设计板块有很多设计院,各自独立经营,不利于集团对这个板块统筹管理和发展。”曹艳蓉说。

曹艳蓉表示:“中交设计重组上市后,中交集团一是可以依托上市公司平台强化顶层设计,通过股权融资、战略并购等方式,持续提升国有控股上市平台的估值和市场形象;二是可以借助设计咨询板块轻资产、利润率较高的特征,提升资本市场对分拆重组后相关业务的合理估值,实现国有资本保值增值;三是以上市为契机,集团可以优化分配机制,探索通过管理层激励、员工持股等股权激励形式,更好发挥人才的力量。”

当前,中国工程设计咨询行业正由快速成长阶段进入初步成熟阶段,但行业仍存在一定的区域、行业和专业壁垒,单个企业市场份额不高,行业内尚未出现能够主导国内市场格局的规模化企业。

本次中交集团注入上市公司的6家设计院地处全国不同区域,主要聚焦于公路、市政和建筑领域,均是历史悠久的行业领军企业,代表了中国基建设计的顶尖水准。中交集团分拆设计院重组上市有助于中交集团打造中国设计上市公司龙头,深入践行“交通强国”国家战略,代表设计领域“国家队”走向世界。

“中交集团整合设计板块上市的一个重要目标,就是希望能够引领中国企业设计出海。”曹艳蓉说,“目前中国企业在海外的工程中大多从事总包和施工业务,但对于附加值更高的设计咨询业务整体缺乏竞争力。所以,中交设计不仅要做强国内设计行业的龙头,未来更是希望能引领高端设计咨询业务‘走出去’,打造示范效应。”

公开资料显示,重组后的中交设计是A股最大的设计咨询公司。公司致力构建以设计咨询服务为核心主业、工程建设全过程咨询服务为拓展重点、产业孵化与资本运营为发展重心的三大业务模式,为客户提供规划咨询、勘察设计、项目管理等工程项目全生命周期全过程一揽子解决方案和一体化咨询服务。2024年上半年,中交设计实现归母净利润6.27亿元,同比增长34.71%,实现了重组后业绩的快速增长。

央企市场化借壳

中交设计借壳祁连山上市是A股首单央企间市场化借壳上市项目。曹艳蓉介绍,在上市路径上,中交集团选择重组的方式,主要是基于时间成本和上市成功率的考量。

“多标的公司直接IPO上市存在几个问题,一是需先行整合打造统一的设计平台;二是新设平台须运营满三个会计年度方能申报IPO,即使选择存量平台整合也需要运营满一个会计年度,时间周期较长,再加上市场已有多标的重组上市的成功案例,综合研判后,集团最终选择了

重组上市的方案。”曹艳蓉说。

曹艳蓉告诉记者,中交集团和中国建材集团早在2021年12月就签署了战略合作协议,建立全面战略合作伙伴关系。

“中交集团本身是央企,如果选择地方国企或民企作为分拆上市的壳公司,预计内部审批决策、外部沟通谈判复杂程度更高。”曹艳蓉表示。

“考虑到同属国务院国资委管理的中国建材集团已在通过资本运作着手解决下属多家上市公司水泥业务同业竞争,可能存在合适的壳公司,因此我们双方进行了接洽。上市公司祁连山规模体量适中,通过重组可增强上市公司持续经营能力,因此我们最终选择祁连山作为本次重组的壳公司。”曹艳蓉说。

近年来,中国建材集团一直在推动水泥资产的整合。本次重组前,祁连山与天山股份均为中国建材控股的上市公司,且主营业务相同。为保证祁连山及其中小股东的合法权益,中国建材集团于2017年12月作出承诺,在3年内综合运用委托管理、资产重组、股权置换、业务调整等多种方式,稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题。本次交易正是中国建材集团落实该承诺的重要举措。

从签署战略合作协议到完成借壳上市,本次重组交易历时2年。曹艳蓉表示,除了重大无先例方案设计外,解决复杂的同业竞争问题也是中交集团在推进重组过程中面临的一项重要挑战。

“中交设计与中国交建下属其他单位也面临着设计和施工业务的同业竞争问题。对此,中交集团采取了多项解决措施:一是研究市场同类案例,征询监管机构指导意见;二是与上交所及深交所充分沟通,促成两地监管意见统一;三是就中交设计与中国交建各类同业竞争业务,出具切实可行的同业竞争解决方案,获监管机构和市场认可。”曹艳蓉告诉记者。

推动多领域布局

重组完成后,中交设计在强化6家设计院原有行业地位和竞争优势的同时,在公司治理、经营战略等方面也推出了一系列加强内部资源整合、加强业务协同、增强公司实力的举措。

“注入上市公司的这6家设计院都是交通行

业内历史悠久的龙头企业,自身管理模式都很成熟,所以中交设计成立后,我们在传统业务层面不对它们进行过多干涉,我们的重心主要放在上市公司规范治理、统一考核管理,以及新业务的发展开拓上。”曹艳蓉表示。

其中,在公司战略方面,中交设计借助本次重组实现了各优质资产的整合,未来拟通过并购增强高端咨询的能力和行业影响力,实现增量业务的快速发展,包括但不限于具有行业影响力的咨询企业和城乡规划企业,地方财力较好、属地化较强的地方市政类设计院,新兴领域如低空经济和地下空间、低碳环保、抽水蓄能和水利、绿色能源等具有行业引领力、发展潜力较好的标的企业。

在科技创新方面,中交设计借助本次重组,整合了6家设计院在智慧交通领域的经验和优势。依托6家设计院的国家重点实验室等各类高端科研平台,中交设计在智慧交通领域取得多项高水平科技成果,并在示范项目中进行了应用。如公规院雄安新区中交未来科创城智慧交通工程、天津海河柳林“设计之都”核心区智慧交通工程等。

曹艳蓉介绍,未来,中交设计计划通过内部发展和外部收购两种手段持续进行深化改革,加大业务结构调整和转型升级力度,寻求新的效益增长点,计划在低空经济、数字化、新能源、绿色低碳等业务领域投放资源,积极培育壮大新业务。

“并购标的上,首先是针对中交集团内部的设计企业,我们未来会将质地优良、收益率高的资产分批注入上市公司体内。另外,我们也在

积极寻求对集团外部,包括海外优质标的的并购。”曹艳蓉说。

今年以来,中交设计在智慧高速领域相继斩获相关高端咨询业务订单,实质性参与了福建、四川、广东等省份的交通基础设施数字化转型升级项目。

新业务培育上,中交设计积极布局低空经济和车路协同等领域,不断加强新质生产力建设。在低空经济领域,公司积极参与多层次、多维度的立体交通网络体系建设,推动地上交通网上1000米、向下100米的立体延伸;为国家和各省市设计、建设服务低空经济的新型基础设施,提供“中交方案”,致力于成为低空经济“天路”设计、建设、运营的知名服务商。

目前公司已与多个城市签署了战略合作协议,协助兰州、庆阳、天水、酒泉、甘南等地进行G类空域的划分工作。此外,公司还助力庆阳、九江等城市在空中交通管理改革中迈出了坚实的步伐。目前,公司正与多个省市紧密合作,致力于低空经济飞行服务保障体系的建设规划,产业发展规划以及应用场景试点等相关工作。

在车路协同领域,公司旗下公规院依托雄安新区、天津海河柳林等智慧交通工程项目,利用智能网联与车路协同等新技术,提供自动驾驶应用规划设计及实施服务、高品质出行解决方案;二公院牵头湖北省科技厅立项重点研发项目《智能网联模拟驾驶平台开发与测试验证关键技术》;一公院在车路协同领域,以服务无人驾驶和无人驾驶的混合交通场景为目标,开展两模式的车路协同技术、5G通信、物联网等技术的重大工程实践等。

央国企分拆重组如何走出新路径?

证券时报记者 范璐媛

“并购六条”实施以来,上市公司并购重组热情日渐高涨。

9月27日,兴发集团分拆子公司兴福电子至科创板上市顺利过会,这是自新“国九条”明确“从严监管分拆上市”以来,冷却许久的分拆上市迎来的首单过会案例。在此之前,年内已有超过20家上市公司发布了因市场环境变化而终止分拆上市的公告。

分拆上市可以助力多元化上市公司提升竞争优势、提炼核心业务、提升子公司估值、改善公司治理等;另一方面,不恰当地运用分拆上市这一资本运作手段,可能导致资源浪费、母公司“空心化”等一系列问题。从监管问询内容来看,同业竞争、关联交易、子公司独立性等都是监管关注重点。

自2019年证监会分拆上市新规落地后,A股兴起持续多年的分拆上市热潮。在2020年开启的新一轮国企改革浪潮中,分拆上市更是成为不少国有企业优化资源配置、实现国有资产

保值增值的资产重组方式。例如广电运通分拆中科江南、厦门钨业分拆厦钨新能等,都是国企分拆子公司上市的典型案例。

除了分拆子公司直接上市,在IPO速度放缓、监管趋严的背景下,“分拆+借壳”上市也成为一些上市公司,尤其是央企公司谋求子公司上市的新选择,但成功者甚少。

2023年1月,中国能建分拆普力借壳南岭民爆上市收官,为A股首单“分拆+借壳”上市项目;2023年12月,中国交建分拆设计板块借壳祁连山上市,为首单央企间市场化借壳项目;2024年6月,招商轮船发布拟分拆子公司借壳安通控股上市的预案。

除此之外,2023年恒力石化拟分拆子公司借壳大连热电上市、中联重科拟分拆子公司借壳路畅科技上市均在今年宣告终止。

成功案例中,中国交建分拆设计板块子公司借壳祁连山上市,无论从央企整合的示范意义,还是方案设计的创新性来看,都对未来央企整合式重组提供了借鉴。

其一,分拆重组强化了央企集团资源整合

的目的,解决了大型集团内部不同子公司间业务重合、同质化竞争的问题。由中交集团和中国城乡旗下6家设计院整合后的上市平台,可以更好地提升品牌知名度,应对市场竞争,提高管理效率,服务“交通强国”的国家战略。

其二,置入上市公司的设计院都是各自领域的佼佼者,分拆重组有助于提升集团设计板块的资本实力。大型央企集团通常业务多元、层级众多,如果仅依靠顶层上市平台,通过资本市场在融资、治理、市场化理念等方面对公司的赋能,或难以惠及各个分支层级。分拆有竞争力的板块上市,有利于激发相关业务的活力。

其三,此次重组是处于产业链上下游的两大央企集团战略合作的重要一环。借壳对象祁连山不仅具有壳价值,其自身也是优质资产。通过本次重组,中交集团实现了子公司分拆上市,中国建材集团也解决了集团内部同业竞争问题。重组方案中上市公司将置出的资产委托给中国建材旗下的另一家上市公司经营管理,进一步体现了两家央企集团的业务协同效应。

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