

结构优化、平台整合 电力央企资产证券化多头并进

证券时报记者 刘灿邦

近年来,国家电投集团旗下上市公司资本运作提速:电投能源、电投产融重大资产重组迎来新节点,远达环保资产重组也于近日完成资产标的过户及新增股票发行。此外,上海电力虽然终止了对巴基斯坦KE公司的收购,但仍明确将“坚定国际化发展战略”,吉电股份也计划更名为“电投绿能”。

国家电投资本运作频频,显示电力央企资产证券化提速。除了资产重组外,今年以来,电力央企推动旗下新能源资产

IPO的步伐也在加快。华电新能已通过IPO募资180亿元,华润新能源、电建新能也已提交了招股说明书,两家公司分别计划通过首发募资245亿元、90亿元。

在业内人士看来,今年是国企改革三年行动收官之年,提升国资央企控股上市公司质量是核心要义,资产证券化的目标,从早期通过募资为项目资金补缺口转变为战略性资产结构优化。业界认为,在“改革+战略性新兴产业+资本市场重估”背景下,分板块上市等证券化路径具有一定推广价值。

1 国家电投专业化重组

11月15日,电投能源披露了重大资产重组草案,公司拟通过发行股份及支付现金方式购买国家电投集团内蒙古能源有限公司持有的白音华煤电有限公司100%股权,标的资产交易价格为111.5亿元。

电投能源主营业务为生产销售煤炭、铝及电力产品等,公司是国家电投在内蒙古区域内地煤、火力发电及电解铝资源整合的唯一平台和投资载体。白音华煤电有限公司主营业务是煤炭、电解铝及电力产品的生产与销售。若上述交易完成,电投能源主营业务未发生变化。

电投产融于11月14日披露了重大资产重组草案修订稿,该事项此前因财务数据过期一度中止。本次交易拟置入资产为国家核电及中国人寿合计持有的电投核能100%股权,拟置出资产为上市公司所持的国家电投集团资本控股公司100%股权。拟置入资产交易对价为553.9亿元,拟置出资产交易对价为151.1亿元。

电投核能主营业务为建设、运营及管理核电站,销售该等核电站所发电力,组织开发核电站的设计及科研工作。上述交易完成后,电投产融现有金融业务将被置出,将成为国家电投集团核电运营管理资产整合平台。

同属国家电投集团的远达环保也于近期完成对五凌电力有限公司合计100%股权及广西长洲水电开发有限公司

49.93%股权的收购。本次交易前,远达环保主营业务为能源生态融合业务。本次交易后,公司主营业务将新增水电及流域水电站新能源一体化综合开发运营业务,主要为湖南省内水力发电、风力发电、太阳能发电业务以及广西壮族自治区内水力发电业务。

方正证券分析师金宁在研究报告中指出,电投能源煤铝一体化盈利稳定,有望成为集团铝业整合平台;电投产融未来有望转型为核电运营平台;远达环保是国家电投境内水电资产整合平台,且集团仍有望注入未上市水电资产。方正证券还提到,上海电力承接国家电投国际化平台建设任务,有望成为海外资产的整合平台;吉电股份则有望成为集团新能源资产整合平台。

“国家电投将具备成长性或战略价值的板块打造成‘可理解、可投资’的上市平台,有助于资本市场更清晰定价,从集团母公司宽泛的控股资产中拆出价值,提升估值效率。”中泰证券首席策略分析师徐驰向记者表示,每个板块作为独立平台,可按其业务特性采用股票、债券、绿色金融工具、资产证券化工具等进行多元化融资,不再完全依赖集团母公司传统融资,增强融资能力。此外,不同业务板块风险特征不同,板块分拆后可在一定程度实现集团公司与子平台间的风险隔离、治理清晰。

2 新能源资产分拆上市

除了以国家电投为代表的上市公司专业化整合,今年以来,电力央企资产证券化落地的另一个重点路径就是推动新能源资产IPO。其中,今年3月,深交所受理了华润新能主板IPO申请,公司计划募资245亿元,这是深交所今年受理的首单IPO项目,也是今年首单主板IPO项目。

招股书显示,华润新能主营业务为投资、开发、运营和管理风力、太阳能发电站,主要产品为电力。公司控股发电项目并网装机容量为3310.42万千瓦,其中,风力发电项目2353.07万千瓦,太阳能发电项目957.35万千瓦。

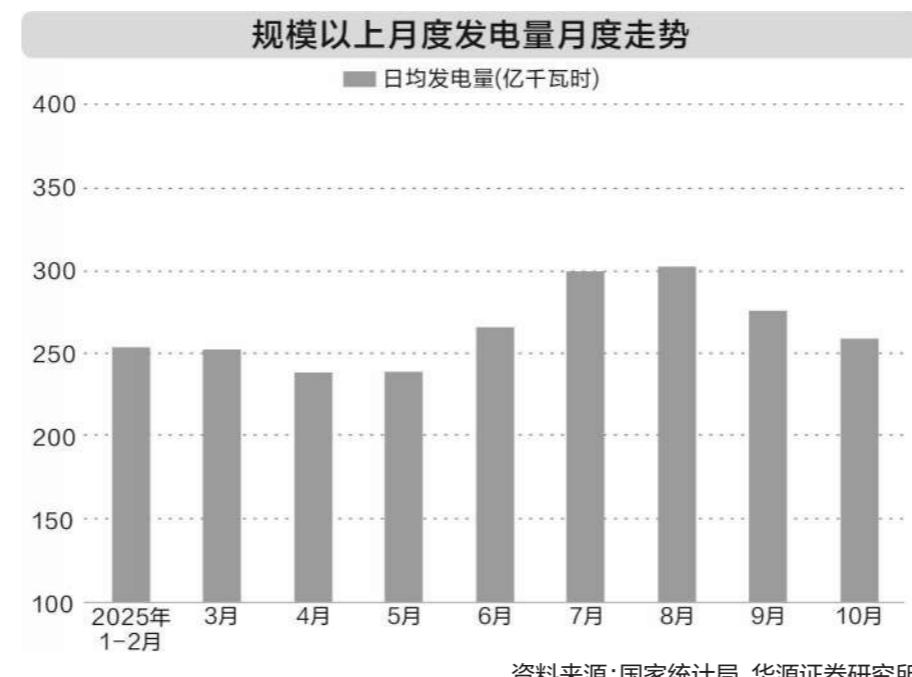
2022年—2024年,华润新能营业收入分别为181.98亿元、205.12亿元、228.74亿元,归母净利润分别为62.96亿元、82.8亿元、79.53亿元。目前,华润电力持有华润新能100%股份,是公司的唯一

股东;中国华润通过华润股份等间接控制公司100%股份的表决权,为公司实际控制人。

今年7月,华电新能登陆上交所主板。公司是中国华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合平台,是国内最大的新能源发电上市公司,截至今年上半年末,公司控股发电项目装机容量为8213.75万千瓦,其中,风电3554.22万千瓦,光伏发电4559.53万千瓦。

今年前三季度,华电新能实现营业收入294.8亿元,同比增长18.21%;归母净利润77亿元,同比增长0.17%。2024年度,该公司营业收入、归母净利润分别为339.68亿元、88.31亿元。

电力央企分拆新能源资产上市的最新一例是电建新能。今年9月,电建新能沪主板IPO获受理。电建新能控股股东



项目装机容量为2124.61万千瓦,其中,风力发电项目989.09万千瓦,太阳能发电项目1135.52万千瓦。

电建新能为上市公司中国电建下属控股子公司,从中国电建2025年半年报看,今年上半年,电建新能营业收入54.72亿元,净利润为12.05亿元。电建新能实际控制人为电建集团,后者通过其控制的中国电建及其全资子公司水规总院合计控制电建新能97.975%股份。

徐驰认为,电力央企新能源资产独立IPO的背后主要是因为新能源业务成长预

期强、符合国家“十五五”规划建议和“双碳”目标,市场关注度高,独立上市平台能更好地通过“标签化”“市场化”展现其价值;同时,从投资者角度来看,投资者更愿意为“成长+绿色”赋予溢价,拆出新能源板块可避免被母公司传统业务(如火电、水电等)拖累估值。

厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强向记者表示,电力央企分拆新能源业务的首要目的是推动新能源业务发展,而且新能源盈利能力强,更受资本市场欢迎,融资也相对容易。

3 资产证券化路径有望复制

“国资委对提高上市公司质量提出了明确要求,其中之一就是要提高央企控股上市公司的质量,并且正在推动国资央企质量提升三年行动方案落地。”谈及当前电力央企资产证券化进程加快的情况,一位国家电投旗下上市公司人士告诉记者,当前各个央企都在逐步加大资产证券化力度,可以判断(国资委)可能有这方面的要求。

记者注意到,电投能源、电投产融在相关公告中均提到,重组交易有利于提高国有资产证券化率,增加国有资本对上市公司控制权比例,促进上市公司稳定发展。其中,电投能源还表示,公司通过聚焦主营业务,进一步优化白音华地区煤、电、铝等资源配置,提升优势产业集中度;电投产融则谈到,公司将成为国家电投核电运营资产整合平台,通过搭建核电专业化平台,国家电投推动资本与资产的深度融合,促进核电资源的高效整合,提高核电资产运营效率。

事实上,在国家电投今年召开的多次月度和季度生产经营会暨专项部署会上,均将“资本运作”列入重点工作序列,并称相关工作进展“稳步推进”。

在林伯强看来,近年来,国有能源企业将市值管理列为重点工作,资产证券化也与国资央企改革并行。但是,资产证券化的目标相比过往已经有所变化,早期目标是通过资本市场融资,现阶段,国有能源企业的财务状况都比较好,不会像过去大规模扩张时缺乏项目建设资金。因此,

资产证券化新的目标也转向战略性的资产结构优化,例如,推动特定业务板块上市。同时,下一步的战略投资方向也会转向新能源和与其相关的电网、管网等基础设施。

“在当前‘改革+战略性新兴产业+资本市场重估’背景下,国家电投推动旗下业务分板块上市的模式具有较强推广价值,但必须做好路径设计,估值逻辑清晰、治理结构优化、监管框架匹配。”不过,徐驰也提醒,专业化上市公司平台构建成本高、路径复杂,需要重视注入、重组、分拆上市或资产置换时涉及多监管、多审批、多母子公司协调等难点;此外,即便拆出板块,其是否被市场充分理解并给予溢价仍不确定,如果成长预期落空,可能反向侵蚀价值。

关于新能源资产独立IPO的情况,徐驰认为,新能源资产对投资者的吸引力在于成长空间、政策支持、绿色转型赛道标签和资本市场估值提升潜力等方面。但也存在一定风险,包括补贴退坡、电价机制改革、回报周期长、建设及运营风险、竞争加剧、管理能力考验等。

“若分拆平台治理清晰、盈利模式具备成长性、具备明确项目储备和政策优势,则其仍具吸引力;反之,估值容易被高预期拉开差距。”徐驰建议,电力央企拆分新能源资产时要注意管理运作到位,并清晰界定拆出平台定位等问题,妥善处置资产注入定价、少数股东权益保护等监管关切。

三年行动收官 电力央企在深化改革中破解复杂命题

证券时报记者 刘灿邦

业内将《国有企业改革深化提升行动方案(2023—2025年)》称之为“新三行动”,以区别于2020—2022年的“老三年行动”,今年正是“新三行动”的收官之年。

“新三行动”中的一些提法,为当前电力央企资产证券化提供了主要遵循。例如,“强化国企在能源、资源、粮食等重点领域布局,更好服务保障国家战略安全”“以市场化方式推进整合重组,提升国有资本配置效率”等内容。

但记者注意到,在电力央企资产证券化的浪潮中,还有一些亟待解决的问题,例如上市公司定位有待进一步明确,同一集团下属上市公司是否存在同业竞争等。

以国家电投旗下上市公司为例,上海电力原计划以17.7亿美元现金方式收购KE公司66.40%股份,这项资产购买计划

可以追溯至2016年。不过,今年9月,公司宣布,鉴于交易对方始终未能达成交割先决条件及巴基斯坦营商环境变化,决定终止本次重大资产重组事项。

同属国家电投的上海电力和吉电股份,从业务结构看,清洁能源业务的占比均不低,且均是全国布局,如何解决业务上潜在的竞争问题,受到外界关注。

中泰证券首席策略分析师徐驰告诉记者,当前,我国能源结构转型,是在国有资本运行模式现代化、央企市值管理、国企改革深化三重背景下发生的。从改革路径看,央企“做强做优做大”与“盘活存量资产”并重,对资产证券化有较强兴趣。此外,2025年为“新三行动”收官之年,本轮改革强调国有资本配置效率提升、资产重组整合、上市公司平台建设。

为何电力央企资产证券化会在今年

密集落地,此前推进过程中遇到了哪些难点?徐驰认为,首先是资产性质复杂。传统电力资产(尤其是火电、水电、核电)往往属于重资产,周期长、回报慢、政策电价约束强、资产负债率高、现金流稳定但增值潜力弱。这些特征使得这些资产注入或分拆到资本市场存在估值折扣和运作门槛。

其次,监管、审批体系与估值机制存在一定障碍。资产重组、注入上市公司、分拆上市等资本运作涉及证监会、交易所、国资委等多家监管部门,流程较长、制度约束多。电力行业又受电价、电网、能源监管、环保等交叉影响,复杂性更高。

徐驰谈到的最后一点原因是盈利和估值匹配难,投资者更青睐成长性、现金流可预期且可量化估值、成长空间大的资产。而电力传统资产虽价值稳定但成长性受限;新能源资产虽成长快但尚处于

规模爬坡期,回报不确定,证券化时面临估值折扣或溢价难把握的问题。

能源结构转型遇上海国改革深化,带来了效率的提升和发展平台的强化。徐驰认为,下一步,电力央企应更关注新能源与清洁能源扩产,包括风电、光伏、抽水蓄能、储能、氢能、氢气联产、核电扩容等。同时,电力央企近年来在海外电力、基础设施方面的项目增多,募资可用于海外并购、项目建设、运营平台搭建,以配合国家“走出去”战略。此外,还要重视数字化、服务化、电力+新型基础设施的融合。

“电力央企可将募资与国家‘双碳’战略、能源安全战略、现代电力系统建设结合起来,即‘新能源+储能+智慧电网+国际化’。同时做好资金使用管理和风险控制,确保募集资金高效合规使用,防范投资回报不及预期、汇率波动及境外政策风险。”徐驰表示。

11月25日晚间,新亚强(603155)公告邯郸市国资委将成为公司实际控制人。当日,新亚强股价涨停。公告显示,11月24日,新亚强控股股东、实际控制人之一初琳与邯郸市城欣股权投资基金合伙企业(有限合伙)(下称“城欣基金”)签署了股份转让协议,约定初琳将其持有的9442.03万股股份转让给城欣基金。城欣基金为有限合伙企业,由邯郸市国资委旗下邯郸市城运融通控股有限公司担任其有限合伙人,出资份额占比为99%。

在交易实施后,城欣基金持有新亚强9442.03万股股份,占公司总股本29.90%;初琳及一致行动人初亚军合计持有公司5561.75万股,占公司总股本17.61%。

据此,新亚强认定,协议转让完成后公司控股股东将由初琳变更为城欣基金,实际控制人将由初亚军、初琳变更为邯郸市国资委。

除了股权持有比例的变化,城欣基金进一步承诺在取得公司控制权后7年内,不转让控制权;初琳则承诺,为确保城欣基金可以取得标的公司控制权,将不谋求控制权。双方约定在股份转让完成且股份转让款全部支付完毕后的10个工作日内,召开股东会、改组董事会。

值得注意的是,本次交易溢价幅度较大:各方约定转让对价总额为19.6亿元,折算单价为20.76元/股。新亚强11月25日股价涨停,报收18.02元/股,这一交易价格较当日收盘价溢价15%;若以11月24日收盘价16.38元/股估算,溢价达26%。新亚强目前总市值57亿元。

新亚强主要从事有机硅精细化学品业务,产品主要包括有机硅功能助剂与苯基氯硅烷及其下游产品两大类,甲基、乙烯基、苯基等三个系列,应用于有机硅新材料、医药、电子化学品、新能源等战略性新兴产业领域。今年前三季度公司营收、净利润同比均下降约两成,公司将之归因为市场需求调整、价格下行。

公司原实际控制人初亚军与初琳为父女关系,目前70岁的初亚军仍然担任公司董事长、总经理职务。2019年1月,时年37岁的初琳以副董事长身份开始参与公司的日常经营工作,2023年12月初琳出任公司总经理。不过在今年1月的董事会改选中,初琳未获得提名,并卸任总经理。

对于这笔交易,初亚军、初琳表示,交易旨在充分整合与发挥双方优势,共同推动上市公司实现更高质量、更可持续的发展。本次权益变动将进一步优化公司股东结构,增强资信水平与抗风险能力,同时提升品牌影响力与新业务领域拓展能力,充分挖掘并释放公司发展潜力,为未来长期健康发展奠定更坚实基础。

城欣基金表示,后续将本着勤勉尽责的原则,按照相关法律法规及内部制度的要求,履行作为控股股东的权利及义务,结合自身在产业方面的资源和优势,促进上市公司高质量发展,提升上市公司价值。

兰石重装子公司拟增资扩股公开挂牌引入战略投资者

证券时报记者 余胜良

兰石重装(603169)11月25日晚间公告,全资子公司兰州兰石重工有限公司(下称“重工公司”)计划以增资扩股方式引入战略投资者,进一步优化股权结构,提升核心竞争力。

据公告披露,重工公司本次增资扩股将在甘肃省产权交易所集团股份有限公司公开挂牌,拟引入不超过5名战略投资者,预计增加注册资本4300万元,增资金额不超过1.3亿元。增资完成后,战略投资者合计持有重工公司不超过31%的股权,兰石重装则放弃本次增资的优先认缴出资权,仍持有重工公司不低于69%的股权,且重工公司仍为兰石重装合并报表范围内的控股子公司,公司合并报表范围不会发生变化。

作为本次增资标的,重工公司成立于2006年7月17日,该公司是国内最早从事压延装备研发、制造的国家级高新技术企业,主营业务聚焦机、电、液一体化压延装备等工业智能装备的成套研制,具备产品开发、设计、制造及工程总承包的全链条技术能力。

财务数据显示,重工公司经营状况稳健。截至2024年12月31日,其经审计的资产总额为6.87亿元,净资产2.03亿元;2024年度实现营业收入4.09亿元,净利润2873.75万元。截至2025年6月30日,经审计的资产总额为6.84亿元,净资产2.2亿元;2025年1月至6月实现营业收入1.89亿元,净利润1671.31万元。上述财务数据均由利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了相应审计报告。

在定价方面,本次增资底价以北方亚事资产评估有限责任公司出具的评估报告为依据,评估基准日为2025年6月30日,重工公司股东全部权益价值评估值为2.99亿元,据此确定本次增资底价为2.99元/股,战略投资者实际出资额与认缴注册资本金额的差额将列入重工公司资本公积,最终交易价格则以交易机构确认的实际成交价为准。

兰石重装提示,由于本次增资采取公开挂牌方式,最终的增资方、增资金额等均存在不确定性。

兰石重装同日公告,湖南华菱湘潭钢铁有限公司于2025年10月23日披露减持计划,拟通过集中竞价交易方式减持公司不超过1306.29万股(占公司总股本1%)。截至2025年11月25日,该减持计划已实施完毕,累计减持1306.28万股,占总股本0.99999%,减持价格区间为10.12元—11.05元/股,总金额达1.33亿元。

减持前,湖南华菱湘潭钢铁有限公司持有兰石重装7835.15万股,占总股本5.99801%;减持后持股数量为6528.87万股,占比降至4.99802%,不再属于持股5%以上股东。

新亚强控制权拟变更 邯郸市国资委入主

证券时报记者 张一帆