

## 包钢稀土 毛利率下降25%

包钢稀土(600111)日前公布了半年报,上半年公司实现营业收入62.97亿元,同比增长5.3%;实现净利润15.69亿元,同比减少20.6%。此外,报告期内稀土原料产品的毛利率为53.89%,同比减少25.19%;公司期末存货为66.74亿元,占流动资产55.68%。

针对毛利率下降,包钢稀土解释,稀土市场较为低迷,公司产品价格同比下降,而生产成本大幅上涨,使得公司稀土产品毛利率显著下降。(向南)

## 黔轮胎A 定增16亿实施子午胎技改

黔轮胎A(000589)日前公告,公司拟以不低于4.54元/股的发行价格,非公开发行不超过3亿股,募资不超过16亿元,建设全钢工程子午胎异地技术改造项目。项目最终将形成年产26万条全钢工程子午胎的生产规模。

公告显示,该项目总投资18.82亿元,将新增购置高性能全钢工程子午胎生产及检测设备,并建设一条高性能全钢工程子午胎生产线及相应配套的水、电、汽、风四大动力系统 etc 公用工程和辅助设施。项目建成投产后,预计年均利润总额为2.8亿元,税后投资回收期为8.06年(含建设期)。

据悉,子午胎是斜交胎的更新换代产品,是轮胎行业的发展方向,也是我国目前轮胎行业产品结构调整的重点。目前国际上只有米其林、固特异、普利司通等少数几家大公司能大规模生产全钢工程子午胎,国内仅有双钱股份、三角轮胎、黔轮胎A、风神股份、桂林轮胎厂等几家公司具有生产全钢工程子午胎的能力,但规模都不大。

2011年,国内生产的工程轮胎的子午化率仅有16.21%,全钢工程子午胎有着巨大的市场空间。黔轮胎A在工程轮胎这一品种上具有广泛的客户基础。同时,公司年产8000条的全钢工程子午胎试验生产线运行多年,在全钢工程子午胎生产上积累了丰富的经验。黔轮胎表示,该募投项目实施后,将进一步提高公司工程轮胎子午化率,增强公司的主营业务和盈利能力。(靳书阳)

## 梅花集团 投资新疆获配10亿吨煤

梅花集团(600873)日前公告称,公司拟在新疆额敏县工业园区一期投资20亿元,建设年产30万吨复混(合)肥料综合项目。梅花集团除享受国家西部大开发、新疆农产品加工业及新疆困难地区新办企业优惠政策外,额敏县政府将为其配套提供不低于10亿吨的煤炭资源。

梅花集团同时公布了半年报,公司上半年实现销售收入37.88亿元,同比增长28.86%,但由于同期产品价格的下降幅度远高于同期成本的下降幅度,导致公司产品特别是氨基酸产品的毛利下降,实现净利润2.81亿元,同比下降28.33%。(向南)

## 申能股份 海底输油管道断裂

申能股份(600642)日前公告,公司控股子公司上海石油天然气有限公司所属东海平湖油气田平台,在受台风“梅葵”影响停止生产后恢复生产过程中,发现岱山终端油管压力不正常。经排查,在距离岱山登陆点约26公里处发现海底输油管道断裂及坑状凹陷,初步判断系遭外力破坏造成原油管道断裂。事件发生后,积极配合有关部门在事发海域开展应急监测,未发现对附近海域产生明显油污影响,公司同时对管道进行了修复,目前天然气生产已恢复。

申能股份表示,初步预计上述故障对石油天然气公司全年天然气产量无影响,对全年原油产量影响不大,对全年利润无影响。(向南)

## 中国南车 出口澳洲内燃机车下线

日前,中国南车(601766)资阳公司出口澳大利亚BRADKEN公司交流传动内燃机车在四川资阳下线,使该公司出口机车数量达到500台。

据记者了解,中国南车今年上半年海外销售收入实现大幅度增长,实现销售收入近50亿元,同比增长超过100%。在海外销售额同比大幅增长的基础上,中国南车还同时实现了市场区域的广泛覆盖,目前公司产品出口全球60多个国家和地区;实现了产品结构改善,目前以动车组、城轨地铁、交流传动机车等高端产品占据公司海外贸易额的80%以上。(刘征)

## 红石岩水电站设计存在重要缺陷

# 广安爱众首例跨省并购成了烫山芋

编者按:2010年,广安爱众(600979)的一起跨省并购给投资者描绘出了一幅美妙的前景,但并购实施后收购标的却一直处于亏损状态。近期,该公司两年内的第二次融资又将走进新疆再次并购水电站。作为一家地方电力公司,受资源限制,广安爱众一直希望通过跨省收购获得更持续的经营能力。广安爱众这次的“新疆行”是否会成为此前的翻版,证券时报记者近日首先前往云南昭通,深入到首次并购的标的——云南红石岩水电站进行调查,以期揭开广安爱众跨省收购项目的面纱。

证券时报记者 周一泓

从云南昭通到红石岩水电站有大约70多公里的路程,红石岩水电站就在鲁甸与巧家的交界处。在天生桥下车后,摩托车师傅同意以15元的价格载记者去红石岩大坝。半山腰上的机耕路让人十分揪心,一旁是悬崖上仿佛随时会塌下来的石头,一旁是呼啸奔流的牛栏江,还要穿过深深的山洞。险峻的地势不仅展示了新建水电站的艰辛,也仿佛在警示着风险的无处不在。

### 发电利润遭侵蚀

2010年,广安爱众以1.18亿元的价格,收购了云南红石岩水电开发有限公司51%的股权。收购完成后,由于该水电站一直处于亏损状态,今年5月,正在进行第二次再融资的广安爱众不得不向红石岩水电站经营情况作出说明。

与众多小水电项目一样,红石岩水电站诞生在10年前的小水电投资热潮中。根据当时的规划,红石岩水电站为牛栏江水电开发的第六级电站,总装机容量8万千瓦,设计年发电量为3.8亿千瓦时,为云南省“十五”计划中的重点工程项目,也是当时昭通市最大的一个招商引资项目。

浙江小水电行业协会相关人士曾透露,从2000年~2004年间,进入云南开发小水电的民间资金在百亿元以上,浙江商人在云南投资的小水电站装机容量在200万千瓦左右。

在开发红石岩水电项目时,以毛大为为首的浙江民营资本投资从最初拟投入4亿元,陆续增加到5.5亿元,2004年动工,2008年才实现全部机组投产发电。

然而,随着2008年金融危机到来,曾经炙手可热的水电站项目,一下子成了民营资本手上的烫手山芋;负债沉重、财务成本、设计缺陷等诸多因素侵蚀了利润,罕见的云南大旱和被动的定价权也使得靠天吃饭的水电站项目陷入亏损困境。

公开数据显示,从2008年至2011年,红石岩电站累计亏损超过1亿元。2010年,电站发电量高于2009年,却亏损3668.9万元,比2009年增加亏损近30%。

对此,昭通市当地一熟悉该项目的专业水电人士直言:红石岩电站亏损的一个根源就在于电站的一处设计缺陷。他透露,红石岩电站设计缺陷主要是未考虑到牛栏江较高的泥沙含量,机房建设的位置过低,发电后淤积的泥沙抬高了河床,使河床渐渐高

于机房。这就使得在发电的同时,还必须进行挖沙工作,无疑增加了发电成本。

实际上,除大旱天气之外,云南省政府实施的牛栏江-滇池补水工程或许也会影响电站的来水量。”当地一位不愿透露姓名的知情人士坦言,该项工程计划每年从牛栏江引入6亿立方米的水到滇池,云南省今年的政府工作报告提出,力争该项工程在今年建成。

走访中,多位业内人士向记者表示,由于小水电项目融资困难、财务压力大,加之电网公司对电价拥有定价权,使很多起初投资小水电的民营资本想要退出这个行业。水电站投资大、受益慢、积压资金严重,不太适合民营资本的风格。”一位曾参与过云南水电投资的人士说。

在此背景之下,2010年10月,毛大勋顺利将红石岩电站转让给了广安爱众。

### 难得的丰水期

站在红石岩电站闸门之前,牛栏江水滚滚流出。今年7月是我在这边4年来河水来得最好的一个月。”坚守大坝负责设备维修和管理的岳师傅告诉记者,红石岩电站7月份的发电量估计在5000万千瓦时以上。

据岳师傅透露,红石岩电站在今年二季度时曾停产进行了技改,投资约2000万新购清渣机等设备,并在江底建了防沙堤。而这项技改,正是为了解决河水泥沙含量过高的难题,以减少进入发电机房的泥沙。

7月份,红石岩电站四台2万千瓦时的机组均实现了满负荷发电,按此简单计算,年发电量最高可达6亿千瓦时,远高于电站3.8亿千瓦时年的设计发电能力。对此,岳师傅表示,现在看到的是7月份满负荷发电,这是一年中来水最好的时期,而一年中也主要集中在7月至9月这3个月,其他时期就很难达到4台机组同时发电。比如今年上半年的枯水期,河流水连一台机组的满负荷发电都保证不了。”

如今的丰水期,岳师傅最惋惜的还是他开闸放出的滚滚江水。

现在,我开的闸门每秒的流量都在200方以上,这些水又相当于另外一个红石岩电站。”他说,目前红石岩电站的四台机组,每台机组满负荷发电需要来水量约为43立方米/秒,就算四台机组都全部满负荷运行需水量也仅在170多立方米/秒。

红石岩电站是引水式发电电站,拦住牛栏江的仅有几道闸门。

### 广安爱众现有水电厂一览表

| 电站名称       | 装机容量 (万千瓦)   | 权益 (%) | 设计年发电量 (万千瓦时) | 建设地点 |
|------------|--------------|--------|---------------|------|
| 四九滩        | 3×0.85       | 100    | 12460         | 四川广安 |
| 凉滩         | 2×0.35+0.16  | 100    | 5473+1004     | 四川广安 |
| 凉滩二期       | 2×1          | 100    | 9144          | 四川广安 |
| 莲花桥        | 3×0.04       | 100    | 612           | 四川广安 |
| 高低坑        | 0.08+0.10    | 100    | 500           | 四川岳池 |
| 大高滩        | 2×0.032+0.04 | 100    | 130           | 四川岳池 |
| 叶苗滩        | 2×0.032      | 100    | 100           | 四川岳池 |
| 大桥         | 2×0.04       | 100    | 210           | 四川岳池 |
| 天池湖        | 2×0.20       | 70     | 1400          | 四川华蓥 |
| 富流滩        | 3×1.30       | 70     | 20200         | 四川岳池 |
| 红石岩        | 4×2          | 51     | 38000         | 云南昭通 |
| 酒耳河一级 (在建) | 2×1          | 75.86  | 8069          | 四川平武 |
| 酒耳河二级 (在建) | 2×1.8        | 75.86  | 16459         | 四川平武 |
| 酒耳河三级 (在建) | 2×1.25       | 75.86  | 11268         | 四川平武 |

资料来源:公开资料 安信证券

李果/制表



图为云南红石岩水电站

周一泓摄

目前,电站的装机容量是8万千瓦,每年的设计发电量是3.8亿千瓦时。现在是丰水期,水多了就只有放出去,如果这里有一座30米高的大坝就好了。”到红石岩电站的4年来,岳师傅经历的前3年都是大旱的季节,来水不足造成的企业亏损让他十分感慨。

以前的浙江老板就是因为亏损才把电站卖掉,现在换了广安来的老板,虽然待遇没有变,但福利却差多了。”岳师傅告诉记者,红石岩电站主要是靠天吃饭,老板不赚钱,工人收入也会受到影响的。

### 盈利前景难判

记者在南方电网云南分公司了解到,云南省2009年单机装机5万千瓦以上的指导电价平水期约为0.222元/度,枯水期是0.247元/度,丰水期为0.197元/度。实际上,在发改委指导价基础上,不同电站的实际上网电价仍有一定幅度调整。

对于牛栏江流域小水电项目的盈利情况,昭通市水文局知情人士

告诉记者,气候变化与河流水直接关系小水电项目的发电量,而云南省近几年的干旱直接导致小水电站的亏损,去年的昭通干旱情况是他50多年来见到最严重的一次。小水电站主要是靠天吃饭,自己没有定价权,盈利形势的确不乐观。”他分析说。

牛栏江流域,同样从事水电开发的云南吴龙集团总裁马永升向记者坦言,随着各种物价不断上涨,使小水电站投资成本上涨远高于电价上涨速度,如今投资新建一座小水电站,单位装机投资成本已由5年前的几千元涨到了1.3万元左右。

尽管目前吴龙集团水电站项目包括牛栏江流域的黄桷树电站等,开发的总装机容量已达50多万千瓦,然而,吴龙集团本身也是当地的耗电大户,它投资水电站项目主要是为了延伸产业链。

若纯粹指望靠卖电来盈利,收回投资成本,这几乎不可能。”马永升表示,现有电价政策和电力调度体制限制了小水电的盈利,昭通地区主要是南方电网一网独大,缺少

合理的市场竞争机制。目前,吴龙集团已向相关部门提出申请,希望获得国家西部大开发政策支持,通过自备电厂的形式实现自发自用。然而他苦恼的是一直与电网达不成相关协议。

目前,牛栏江流域鲁甸县境内的6级电站,除红石岩与黄桷树电站之外,其他四级电站均由滇能牛栏江水电开发有限公司负责开发,而该公司原本是云南电力系统职工持股的企业。随着红石岩电站出售给广安爱众,民营企业只剩下吴龙集团一家。

谈到红石岩电站当初的出售,马永升直言:由于自己深知小水电站项目难以通过卖电收回成本,而红石岩电站已与南方电网云南公司签订上网协议,不适用公司自备电厂的计划,因此当初没有去收购。

另有不愿透露姓名的当地水电投资人士也表示:广安爱众作为一家外地企业能顺利收购红石岩电站,主要原因是当地的很多企业更清楚小水电站的根底,担心难以收回成本,不愿意出那么高的价位。

### 记者观察 | Observation |

# 打破水电只赚不赔的定向思维

证券时报记者 周一泓

两年启动两次收购,广安爱众对跨省抢占水电资源似乎乐此不疲。2010年,广安爱众收购云南红石岩水电站,并向四川星辰水电增资,公司的总装机容量由10余万千瓦增加到27万千瓦。时隔不到一年,公司的收购目标转到了新疆富远能源,总装机容量或将再次增加21万千瓦,达到48万千瓦。被誉为清洁、绿色和可再生能源的水电资源,曾被投资界看做是“坐地收钱”的项目,但经过多年的洗礼之后,“投资大、收益慢、积压资金严重”的缺陷已让一些此前颇为热衷的民营资本越来越冷静。

厦门大学能源经济研究中心林伯强曾表示,民营和外资投资情况最好的阶段,水电的装机容量占比达到了15%左右,而现在的情况是不到3%,而且还在不断地减少。民间投资水电的热潮已持续了近10年,为何会在投产之初却选择全身而退呢?

丰水期能满负荷生产但电价较低,当电网超负荷时,往往牺牲的是没有背景的小水电的利益;而在枯水期间用电紧张电价较高时,却又无电可发。”一位长期进行水电投资的人士坦言,在目前电网垄断经营的情况下,没有议价权的小

水电处境十分尴尬。

记者了解到,受物价上涨因素影响,水电投资的资金成本、移民成本、材料成本、人力成本等都迅速攀高。业内人士透露,目前新建一座水电站的单位装机投资成本约为1.3万元/千瓦,比5年前几乎翻了一倍。

此外,近几年除受干旱影响之外,昭通当地的水电上网价格在国内外也处于偏低水平。测算红石岩电站从投产至今的产销情况,大约每度电的平均售价约在0.17元,而大部分地区的水电企业平均上网售价都在0.2元/度以上。

就在一些资本想方设法退出之际,广安爱众却扮演起了接盘者的角色。从已收归旗下的红石岩电站来看,经营情况并不乐观,2011年亏损2410万元。尽管广安爱众目前的并购成本要低于新建电站的投资成本,但若不能扭转亏损经营局面,将直接影响到公司的现金流和资产负债压力。

为改善红石岩电站的不利经营局面,广安爱众一方面申请上调上网电价,另一方面利用枯水期投入约2000万进行技改,规避设计缺陷。然而还是得看“老天爷”的脸色,今年一季度受干旱和来水不足影响,亏损高达1079万元。

收购红石岩电站不到一年,广安爱众的跨省并购从云南转战到了新疆。对新疆富远能源90%股权的

收购也是公司目前最大的一次跨省并购,主要资产为哈德布特水电站和双红山水电站,设计的达产后年发电量分别为6.04亿千瓦时和0.33亿千瓦时。

目前,双红山水电站已经投产发电。出售方承诺,还未投产的哈德布特水电站投产一年后的投资利润率为4%。根据公告,新疆富远能源预测公司2012年的净利润为53.83万元,略低于评估机构预测的132.47万元。

据了解,新疆富远能源的主要股东中,广东连新水电开发有限公司与清远市连上水电发展有限公司,已在广东、广西等地开发多个水电项目,在水力发电领域投资和管理经验丰富。

实际上,受水电的发电量不均、电价提升存在不确定性制约,以及政府陆续出台对水电站征收水资源费等政策及移民征地补偿费用增加等各种因素的影响,业界一些人士并不认为跨省收购水电资产是绝对有利的事。

“如果收购量较大,企业必须重视防范可能出现的现金短缺风险。”有分析人士认为,水电项目收购中,由于资金在收购时投入,回收期较长,较高的资本金融成本可能超过被收购项目的收益水平,收购的效益往往要若干年后才能实现,现金流收支难以达到平衡。