

葛洲坝千亿级重组过会 中国能建将两地上市

□ 蔡嘉

8月11日证监会并购重组委会议中，中国能源建设（以下简称“中国能建”）换股吸收合并葛洲坝暨关联交易事项获得无条件通过。

根据重组方案，中国能建将以除息后1:4.4337的比例换股吸收合并葛洲坝。交易完成后，葛洲坝将退市并注销，中国能建作为存续公司实现A+H两地上市。

据了解，中国能建本就是葛洲坝的间接控股股东，其水泥、民爆、高速公路投资运营、水务等业务主要在葛洲坝内部经营。本次吸收合并后，不仅能消除两家公司之间的同业竞争问题，同时还能够缩短管理链条，提升管理效率。

一直以来在H股市场中，中国能建流动性不高，股价长期在1元以下的低位徘徊。虽然年均营收规模超过2000亿元，约为葛洲坝的两倍，但其最新市值354.24亿港元却不及作为子公司的葛洲坝超过400亿元的市值。在实现A+H两地上市后，中国能建的流动性及整体估值或将得到进一步提升。

重组后葛洲坝将退市并注销

据悉，两家千亿级别的央企整合方案在去年10月份首次对外公布。作为国企改革三年行动启程后首例央企上市公司吸收合并重组，此次重组受市场关注较高。

方案显示，中国能建本为葛洲坝的间接控股股东，通过葛洲坝集团直接持有葛洲坝约42.84%股份。彼时，中国能源建设集团组建，置入了与葛洲坝经营范围相同或相关业务的资产，与葛洲坝形成了潜在的同业竞争。

通过此次合并，中国能建在勘测设计、装备制造、运维检修等环节的业务组

织与资源，将可与葛洲坝的国际经营、施工承包、投资运营等环节的业务组织与资源更有效地融合，发挥全产业链服务作用和价值链整合优势。

根据交易方案，中国能建拟通过向葛洲坝剔除葛洲坝集团以外的股东发行A股股票的方式换股吸收合并葛洲坝。中国能建因本次合并所发行的A股股票将申请在上交所主板上市流通。中国能建原内资股将转换为A股并申请在上交所主板上市流通。

本次交易中，葛洲坝的换股价格为8.76元/股，相较于其定价基准日前20个交易日日均价6.04元/股为基准，给予45%的溢价率。实施2020年度分红方案后，经除息调整后的葛洲坝换股价格为8.69元/股。本次中国能建换股吸收合并葛洲坝的换股比例为1:4.4242，除息调整后的换股比例为1:4.4337。

本次换股吸收合并，葛洲坝的全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务将通过中国能建指定的接收方承继，葛洲坝最终将退市并注销，葛洲坝与中国能建的潜在同业竞争和关联交易问题将彻底消除。

推进近10个月，此次重组方案终于获得证监会审核。8月11日召开的证监会第18次并购重组委工作会议中，中国能建换股吸收合并葛洲坝暨关联交易事项获得无条件通过。

搭建A+H两地资本运作平台

资料显示，中国能建是于2011年由葛洲坝集团、中国电力工程顾问集团、国家电网以及南方电网所属15个省及地区的勘测设计企业、施工企业、修造企业组建而成，定位为国内领先、国际先进的特大型能源建设企业，承建了万里长江第一坝——葛洲坝，承担了三峡水电工程65%以上工程施工工。

葛洲坝作为中国能建的下属公司，同时也是国内水电建设行业首家上市公司，业务范围涵盖工程建设、工业制造、投资运营和综合服务。

从收入规模上来看，2016年葛洲坝营收突破千亿元，中国能建近年来的营收规模则在2000亿元之上。

2018年~2020年，中国能建分别实现营业收入2240.34亿元、2472.91亿元、2703.28亿元，归母净利润47.03亿元、51.12亿元、46.71亿元。同期，葛洲坝的营业收入分别为1006.26亿元、1099.46亿元、1126.11亿元，归母净利润46.58亿元、54.42亿元、42.82亿元。

虽然营收规模远高于葛洲坝，但中国能建在二级市场上的估值却不及葛洲坝。截至8月12日收盘，葛洲坝A股股价8.9元/股，当日下跌7.1%，但相较于去年10月份最低价5.9元/股累计上涨50.8%，动态市盈率8.98倍，总市值409.83亿元，换手率3.73%，成交额15.63亿，成交量171.56万手。

中国能建去年以来H股股价长期在1元以下的低位徘徊，流动性远不如葛洲坝。不过，本月以来中国能建股价有所回温，8月12日报收1.18港元/股，当日下跌8.53%，动态市盈率6.35倍，总市值354.24亿港元，换手率1.04%，成交额仅为1.22亿。

本次交易完成后，中国能建作为存续公司将实现A+H两地上市，可以同时H股市场和A股市场开展资本运作活动。

公司进一步表示，由于A股市场投融资工具不断创新，投融资活动十分活跃，因此，A+H资本运作平台的搭建，有利于中国能建进一步拓宽融资渠道，扩大品牌影响力及提升竞争力，为公司未来的业务发展和兼并收购提供有力的资本支持。

企事录

□ 傅恒

内蒙古自治区是我国北方重要的能源基地，同时也肩负着北疆生态屏障建设、绿色低碳转型的重任。由亿利集团打造的库布其沙漠亿利生态示范区“绿水青山就是金山银山”实践创新基地，通过创新“植树造林增汇+光伏治沙减排”模式，让昔日的沙害变为生态屏障和清洁能源基地，在获取源源不断的清洁能源的前提下，也成为内蒙古碳资产“大户”。

8月10日，在包钢集团董事长魏栓师、亿利集团董事长王文彪、

的供给方。

包钢集团是世界最大的稀土工业基地和我国重要的钢铁工业基地，拥有“包钢股份”“北方稀土”两家上市公司。近年来，集团公司积极开展能源转型与产业升级，一体化开展降碳减排与环境保护，率先承诺力争2023年实现碳达峰，力争2050年实现碳中和，对CCER配额有较强的外购需求。

粗略估计，30多年来，亿利集团通过开展植树造林和光伏治沙业务，拥有CCER林业碳汇近1000万吨。另据2016年亿利在国家发改委成功备案的“CCER

例，构建零碳电力为主、氢能为辅的能源结构，同时大力发展储能以保障电网平衡。届时，亿利集团打造的产业生态链在供应链、制造端、运营端在内的全产业链都将产生更多的碳资产。

7月16日，中国碳排放权交易市场正式上线启动，对于亿利集团碳资产管理无疑是重大利好。“亿利正在通过碳信托、CCER远期交易等金融手段，放大林业碳汇项目的商业价值，让CCER成为企业绿色发展的助推器。以其实现‘以绿生绿、以绿增绿’的绿色能源发展路径。”据亿利碳中和研究院研究员金鑫透露，目前

探寻“以绿生绿 以绿增绿”发展路径

亿利集团以“光伏治沙”“生态增汇”构建“碳中和”模式

西部天然气董事长陈子峰和杭锦旗政府领导共同见证下，亿利集团与包钢集团代表在库布其光伏治沙基地签署了碳资产战略合作协议。根据协议约定，亿利集团将为包钢集团提供林业碳汇、光伏治沙等碳减排指标，助力包钢集团低成本实现减排目标。双方还将利用亿利集团的开发团队、项目经验优势，共同在内蒙古地区合作开发新的碳汇造林项目、光伏发电及其他CCER碳减排项目，助力包钢集团早日实现“双碳”目标。

CCER又称国家核证温室气体自愿减排量。控排企业拥有的CCER不足以满足实际碳排放量需求时，就需外购CCER进行履约。目前，发电、钢铁、建材、有色金属、石油、化工等八大行业是CCER的需求方，林业、光伏、风电、甲烷利用等行业则是CCER

林业碳汇项目”显示，在20年计入期还将产生607万吨CCER，拥有客观的CCER指标。

“十四五”期间，亿利集团还将发挥区位优势、产业优势，充分利用生态修复成果，加大植树造林和光伏治沙的力度和规模。在黄河“几字弯”的库布其、乌兰布和、毛乌素（上海庙）、腾格里等四大沙漠区域，亿利集团将充分利用公司积淀的土地优势、光能优势、技术优势、水资源优势、消纳优势，建设“治沙、光伏、制氢、储能、防护林与经济作物种植、源网荷储”六位一体的立体生态新能源示范基地，推广“光伏治沙减排”+“生态治沙增汇”的“双向碳中和”模式。同时，公司还将分别在库布其、阿拉善、达拉特、武威市等光伏治沙就近工业园区投资建设源网荷储一体化消纳系统，通过提高当地的可再生能源比

已有多家国外机构正在与亿利集团洽谈CCER光伏指标的远期交易合同。“亿利也希望加大碳资产开发、运营的创新力度，依托国家对绿色金融的大力支持，为碳资产的价值最大化探索路径，从而引导资本对绿色低碳产业的投资。”

专家建议，目前，我国碳排放权交易市场中CCER市场价格仅维持在40元/吨~50元/吨区间，距离为达成《巴黎协议》目标75欧元/吨~100欧元/吨相差甚远。应利用我国丰富的碳减排量资源，通过国家政策鼓励，让参与荒漠化治理、植树造林和开展可再生能源利用的企业拥有更多的产业红利。

如此，拥有大规模植树造林和光伏治沙产业的亿利集团将蕴藏着巨大的绿色可持续发展潜力。

