



## 三地上市尽显蓝筹风范 铝业巨擘 A 股再踏征程

□徐玉海 王尧



### 扶优做强 时势造就英雄

很多人对于铝的了解,可能还只停留在铝锅铝盆、铝合金门窗上。殊不知,这个既轻又结实金属材料,大到“神六”,小到电脑、易拉罐、烟的包装,无一不在扮演着重要角色。

它的用途之广,金属特性尤其是节能特性之优异,或许会让你惊讶:例如,在汽车制造中,每增加 1 公斤铝的应用,就可减少 60 公升的汽油消耗;以及 24 公升二氧化碳的排放;而如果用铝合金制作火车车厢,自然运力将增加 1/3,交通运输的紧张局面将大大得到缓解……。

在美国,人均每年用铝已达 25 公斤,我国目前人均用铝量为其 1/5;而与此同时,在我国已探明的铝土矿储量为 25 亿吨,但具有开发价值的也仅占 1/5。前后两个“1/5”,不仅意味着铝在人们生活中不可或缺,一定程度上代表着经济、生活发展水平的高低,同时说明了我国铝资源紧张,铝工业必须走科学的、可持续发展道路。

然而,“大而不强”的问题一直以来困扰着中国铝产业的发展。国内从事原铝生产的厂商较多,产业集中度偏低,无法形成规模效益和核心竞争力。即便截至 2006 年底,根据中国有色金属工业协会的统计,在全国 89 家原铝生产企业中,年产量 10 万吨以上的也仅有 20 家,超过 30 万吨的仅有 5 家。

时代背景决定了中国铝业从成立之日起,就担负着整合铝业资源、振兴民族铝业的重任。2001 年 9 月 10 日中国铝业公司、广西投资(集团)有限公司和贵州省物资开发投资公司共同发起设立了中国铝业股份有限公司。根据协议,中铝公司的全部矿业、氧化铝和原铝运营业务、一家研究院和八家铝土矿山的采矿权以及其它有关资产和债务全部注入中国铝业,中国铝产业的旗舰企业由此启航。

中国铝业成立之初,就明确了搭建国际资本市场融资渠道,加快企业发展战略规划。2001 年 12 月,公司在香港、纽约成功发行了 H 股股份和美国存托凭证,并于 12 月 11 日、12 日分别在纽约证券交易所和香港联交所挂牌上市。2004 年 1 月 6 日、2006 年 5 月 9 日,中国铝业又在香港联交所分别成功实施了两次 H 股配售,累计利用资本市场融资超过 120 亿元。这大大丰富了中国铝业的资本运营手段,为公司长期、快速、健康发展提供了资金支持。

借助海外上市的东风,中国铝业大力实施“收购与投资并举、规模与效益并重”的战略,围绕做强主业、完善产业链、提高核心竞争力的目标,采取多种方式提升产业规模,加快了发展步伐。公司先后投资完成了山西 80 万吨、中州 30 万吨选矿拜耳法第二条生产线和河南 70 万吨氧化铝项目的建设,以及山西华泽 28 万吨、贵州 17 万吨电解铝项目的建设。截至 2005 年,中国铝业通过新建、扩建和技术改造,氧化铝产能已提升至 833 万吨,规模效益和实力得到了显著提升。

### 战略并购 铸就整体优势

面对大好形势,中国铝业管理层却清醒地认识到,相比全球领先的铝业公司,中国铝业在氧化铝、电解铝和铝加工产业链整个环节的匹配上还有所欠缺,电解铝和深加工上的能力仍明显不足。为此,中国铝业进一步明确方向:必须加大产业整合的力度,通过资本运作加快实施收购兼并,以进一步拉长产业链,提升核心竞争力和市场抗风险能力,设计公司整体产业发展基础。

中国铝业资本运作的连台好

六年发展,矢志不渝;铝业巨擘,载誉归来。今日,中国铝业股份有限公司(证券简称:中国铝业,证券代码:601600)A 股就将在上海证券交易所正式挂牌上市。

作为全球第二大氧化铝生产商、第四大原铝生产商,也是中国规模最大的氧化铝和原铝运营商,中国

铝业“海归”之旅备受瞩目。自 2001 年成立以来,中国铝业先后在香港、纽约两地上市,累计募集资金总额超过 120 亿元,以优良的业绩、规范的公司治理赢得国际资本市场的认可。六年来,它与中国经济共成长,2006 年氧化铝和原铝产能分别达到 2001 年的 2 倍和 3.4 倍,销售收入和

净利润以年均 30% 和 50% 的速度持续增长,不仅实现了由资源型企业向完整体系的现代工业的嬗变,而且以和谐、科学的发展方式,践行了中国有色金属工业的强国梦想。

“创建世界一流企业,打造百年老店,建设和谐中铝”。在这一战略目标的指引下,中国铝业创造性

地实施了通过吸收合并山东铝业和兰州铝业、实现 A 股上市战略安排。未来的中国铝业,资本运作的平台将更加完善,资源优化配置、战略协同的效应将更加显著,在资本市场和投资者的期待中,在中国经济持续健康发展的浪潮中,它必将有更加精彩的表现。

### 引言

戏由此拉开了大幕:

——2005 年 1 月,中国铝业与兰州铝业签订了关于转让兰州铝业的转让合同,斥资 7.67 亿元人民币,收购兰州铝业 28% 的股份(151,851,442 股),成为其第一大

大股东,从而将兰州铝业约 16 万吨的原铝产能纳入旗下;

——2005 年 12 月,中国铝业再度出手,与山西关铝股份有限公司成立山西华圣铝业有限责任公司达成协议。中国铝业以现金出资 5.1 亿元人民币,山西关铝注入净值 4.9 亿元的资产,共同成立华圣铝业,并使其原铝产能达到 22 万吨;

——2005 年 12 月,中国铝业马不停蹄,紧接着与焦作万方铝业股份有限公司 29% 股权的协议。中国铝业同样成为了焦作万方第一大股东,并由此获得其约为 27.2 万吨的原铝产能;

——2005 年 12 月,与白银有色(集团)有限责任公司、白银红鹭铝业有限责任公司签订合资协议。白银有色以红鹭铝业拥有的 12.7 万吨电解铝及配套设施作为出资,与中国铝业共同出资成立新公司,中国铝业持有新公司 51% 的股权;

——2006 年 1 月,与山东华盛铝业集团有限公司签定协议,拟收购其拥有年产能 10 万吨电解铝生产线及其配套设施的子公司 60% 的股份;

——2006 年 1 月,与遵义铝业股份有限公司、乌江水电开发有限公司及当地政府签定合作意向书,由此持有遵义铝业 51% 的股权;

——2006 年 3 月,与辽宁抚顺铝厂签定股权转让合同,受让其持有的抚顺铝业有限公司 100% 的股权,由此增加电解铝年产能达 14 万吨。

适时、正确的战略决策,为中国铝业打造出了包括 900 多万吨氧化铝、300 多万吨电解铝生产能力在内的完整产业链,其整合资源力度之大、发展速度之快,不仅令国际同业为之瞩目,而且为中国铝业创造出了“旱涝保收”的盈利格局,尽管近年来国际氧化铝、电解铝价格此起彼伏,波动较大,但中国铝业已实现内部氧化铝产量大部分由旗下电解铝企业消耗,利润在两个产业之间的转移,有效熨平了公司以往因单项产品价格而导致的业绩波动风险。

成立六年来,中国铝业资产总额从 358 亿元增至 1000 亿元以上,销售收入从 199 亿元增至 610 亿元,利润从 17 亿元增至 150 亿元,已成功跨入世界三大铝业企业之列。而在国资委管辖的 166 家企业中,特别是资产规模在 1000 个亿以上的大企业中,中铝的销售收入增长率也一直位居第一。

高速增长的业绩,并未消减中国铝业继续争取实现跨越式发展的热情。中国铝业董事长肖亚庆表示,此次中国铝业回归 A 股市场,搭建国内资本运作平台,将对公司未来发展产生重要的战略助推作用。另一方面,公司则会视未来国内行业发展状况,继续考虑推进行业整合,重点关注和开展铝加工业务。与此同时,中国铝业放眼全球,还将根据国际铝工业布局的变化,积极开发海外资

源。目前,中国铝业在澳大利亚、越南、几内亚和巴西等国的铝土矿资源开发的前期工作正在顺利推进中。

### 换股上市 方案凸显诚意

2005 年 3 月 29 日,中国铝业在香港联交所发布公告:公司计划向中国证监会申请发行不超过 15 亿股 A 股,募资不超过 80 亿元人民币,于上海证券交易所上市。中国铝业回归 A 股市场计划由此正式浮出了水面。

然而,这一消息却引起了国内部分投资者的担忧:作为中国唯一的氧化铝生产商和规模最大的原铝生产商,中国铝业的产业竞争优势无与伦比,山东铝业、兰州铝业等 A 股公司估值将必然受到压制。同时,中铝回归 A 股,意味着其对旗下的山东铝业、兰州铝业的整合方向已经确定,但如果整合进程一旦受阻,必然将影响到两家子公司未来的定位和发展。

中国铝业董事会经过反复研究,综合各方投资者的意见,最终决定以吸收合并及换股的方式同时实现对山铝、兰铝的整合及中国铝业 A 股上市。具体方案为:中国铝业通过向山东铝业、兰州铝业现有的除中国铝业外的其他股东发行境内上市人民币普通股(A 股),以换股方式吸收合并山东铝业和兰州铝业。其中,中国铝业换股吸收合并山东铝业的换股比例为 3.15:1,即每 1 股山东铝业股票可换取 3.15 股中国铝业 A 股股票;中国铝业换股吸收合并兰州铝业,兰州铝业非流通股换股比例为 1.80:1,流通股换股比例为 1:1,即兰州铝业除中国铝业外的其他非流通股股东持有的每 1 股兰州铝业股票可换取 1 股中国铝业 A 股股票;流通股换股比例为 1.80:1,流通股股东持有的每 1 股兰州铝业股票可换取 1.80 股中国铝业 A 股股票。

吸收合并完成后,原山东铝业和兰州铝业的全部资产、负债及权益将并入中国铝业,其原有的法人资格注销,中国铝业则申请发行 A 股在上海证券交易所挂牌上市,实现向国内资本市场的回归。

这一创新型方案,解决了在许多人看来“不可能完成的任务”。通过此次吸收合并,将山东铝业、兰州铝业两家全部的氧化铝企业和电解铝企业全部纳入到中国铝业,既可实现中国铝业集中统一管理 and 一体化经营战略,又可以解决两个 A 股上市公司所面临的监管问题、同业竞争问题、关联交易问题及融资局限等问题。同时,中国铝业登陆 A 股市场,也得到了更大的资本运作空间,可谓一举多得。

与此同时,方案还充分体现了对中小投资者利益的重视和保护。两公司的换股价均较停牌前一个交易日的收盘价溢价了 25%,其中,山东铝业流通股换股价格为每股 20.81 元,覆盖了该公司股票 5 个月的交易价格,比 20 日均价溢价 32%;兰州铝业流通股换股价格为每股 9.50 元,也是覆盖了 5 个月交易价格的水平,比 20 日均价溢价高出 27%。另外,为给投资者更多选择,中国铝业还专门设计条款,换股吸收合并将由第三方中信信托向山东铝业和兰州铝业除中国铝

业外的其他股东提供现金选择权。山东铝业的流通股股东可以以其持有的山东铝业股票按照 16.65 元/股的价格全部或部分行使现金选择权;兰州铝业的流通股股东和除中国铝业外的非流通股股东可以以其持有的兰州铝业股票按照 9.50 元/股和 5.534 元/股的价格全部或部分行使现金选择权,充分考虑流通股股东各方面的利益要求。

与许多 IPO 不同的是,此次中国铝业 A 股上市,并没有新增融资。这正说明中国铝业并非从眼前利益,而是从长远发展战略角度考虑对山铝、兰铝的这次整合。中国铝业董事长肖亚庆明确表示,整合后山东铝业和兰州铝业能否得到更大的发展,是整合方案设计过程中考虑得最多的问题。以山东铝业为例,根据氧化铝目前价格和现有长单合同的比例,其未来盈利很可能出现大幅下降。而整合之后,在整个中国铝业体系之中,通过对管理、销售、供应、技术、人力资源等的统一协调,实现平台共享,企业的盈利周期必将延长,不仅有利于企业的长远发展,也是从根本上保护了广大投资者的利益。

肖亚庆明确表示,采用换股上市的关键是中国铝业对未来发展充满信心。中国铝业上市不是要从 A 股市场拿多少钱,而是要给 A 股市场一个什么样的上市公司。中国铝业希望以此次回归 A 股为良好开端,在投资者中树立起品牌形象,打通公司与内地资本市场和投资者之间的沟通桥梁,让越来越多的投资者未来有机会分享中国铝业持续健康发展的成果。

### 优势独具 奠定坚实基础

信心来自何处?来自中国铝业自身强劲的核心竞争力。六年间,中国铝业积累起强大主业规模,建立了完善的现代企业制度,积累了丰富的行业经验和资本运作经验,形成了合理的产业布局,已经具备了比肩国际铝业巨头的信心和实力。

●资源禀赋,得天独厚。中国铝业拥有得天独厚的资源优势。公司在全球铝土矿资源保有储量超过 6.3 亿吨,可以支持现有氧化铝规模生产 30 年以上;公司还积极开发海外资源,在澳大利亚、越南、几内亚和巴西等国铝土矿资源开发的前期工作已经顺利推进。

●客户信赖,品牌卓越。中国铝业拥有国内目前无人能及的市场优势。冶金级氧化铝、原铝在国内市场占有率分别为 53% 和 21%。先后与国内 90% 的原铝企业、80% 的铝加工企业建立了长期合作关系。得天独厚的市场先机、优质的客户资源和庞大的市场需求支撑了中国铝业强势的市场地位。

●自主创新,技术先进。中国铝业拥有先进成熟的技术优势。公司是首批全国创新试点企业和首批全国知识产权示范企业,持有注册专利 571 项(2006 年,中国专利授权排行榜第九位);在氧化铝生产方面,公司完全掌握了各种国际领先的核心(铝土矿选矿拜耳法技术、石灰拜耳法技术、间接加热强化溶出技术、双流法溶出技术、强化烧结法烧成和

溶出技术、砂状氧化铝生产技术、气态悬浮焙烧技术、常压脱硅和间接加热连续脱硅技术、连续炭分技术、分解母液回收金属铝技术)关键技术;在原铝生产方面,公司采用的熔盐电解技术在中国原铝行业中具有举足轻重的地位;近几年,公司开展了以提高高槽寿命为中心的科技攻关,(开发了智能模糊控制技术、电解槽物理场模型和计算方法,)形成了 160KA、200KA、300KA 等系列电解槽及配套技术。

●管理一流,效率领先。中国铝业在多年国际资本市场的历练和培育中,形成了与国际接轨的管理体制和运行机制,实现了财务、营销、投资、研发、人力资源五个管理的集中统一。公司及下属分公司均通过了中国质量认证中心 ISO9001:2000 质量体系认证,并整体按照 OHSAS18001 职业安全健康和 ISO14001 环境管理体系建立起了 HSE 管理体系。通过实施责任制加大考核力度、推行精益化生产模式、增产节约挖潜等一系列管理手段以及应用先进技术等措施,公司成功实施了三年降低成本计划,氧化铝综合能耗下降了 14.8%,仅 2005 年就节约能源一万多吨标准煤;在列入统计的 23 项生产技术指标中,每年都有 10 多项创历史新高水平。

●规范运作,完善治理。中国铝业已经用优异的经营业绩和持续稳健的发展赢得了一系列殊荣:公司被国际权威杂志《亚洲金融》评为 2004 年度亚洲最佳公司管理及最佳投资者关系排行榜中国区季军,名列 H 股公司第一名。2004 年、2005 年、2006 年公司企业信用等级被评为与国家主权同级的 BBB+ 级。截止目前,公司获得了国内商业银行共约 500.82 亿元的综合授信额度。

### 空间广阔 迎来历史机遇

近年来国际铝产业链起伏跌宕的发展态势,令部分投资者对铝业未来是否存在有着较大的周期性风险心存疑虑。有分析认为,今年国际电解铝市场将出现产量增量超过消费增量的状况,使其未来价格走势较难乐观。而就氧化铝行业而言,由于去年以来国内地方氧化铝企业激增,氧化铝价格也出现了大幅波动。今年以来,氧化铝价格逐渐企稳,目前保持了高位震荡的走势,中国铝业也已相应提高了氧化铝产品的出厂价,但对于其进一步的市场走势,许多投资者仍旧是雾里看花,不甚明了。

对此,行业专家指出,自上世纪九十年代起,中国铝行业进入了快速发展时期。目前中国已成为全球铝消费增长最快的国家,未来铝工业的迅猛发展仍然面临着良好的市场环境和机遇。首先,全球对铝制品的需求持续稳步增长。由于铝具有轻便性、导电性、导热性、可塑性、耐腐蚀性等方面的优良特性,已经成为全球除钢铁外应用最为广泛的金属和国民经济诸多行业甚至军事工业和航空航天工业的重要原材料,因而,世界各国在其经济发展的过程中对铝及铝相关产品有着巨大的需求。自 2003 年以来,全球原铝消费经历了快速增长,其中 2004 年和 2005 年的消

费增长率分别达到 9.99% 和 5.94%,市场迅速由供应过剩转向短缺,原铝库存从 2003 年底的 355.5 万吨下降到了 2006 年底的 69.4 万吨。与此同时,原铝价格大幅上涨,LME 铝价自 2002 年以来震荡走高,并于 2006 年 5 月最高达到了 3310 美元/吨,创下了近 10 多年新高。

展望未来,全球经济新一轮的发展和产业布局调整将奠定未来铝价上涨的基础。同时,美元贬值促成了以美元标价商品的普及,以及全球性的能源短缺导致原铝生产成本太高,抑制产量,国际铝价仍将在可预见的时期内保持强势格局。

其次,中国经济迅猛发展对铝产业的拉动效应不容小觑。从 90 年代中期开始,中国的铝消费开始随经济增长而加速增长。近 2 年来的数据表明,中国的铝消费增长率基本上保持在国民生产总值增长速度的 2 倍左右。未来,随着经济发展和人们对生活质量要求的进一步提高,房地产、汽车和食品包装将成为铝消费的三大支柱产业,从而推动中国铝制品行业的快速发展。

其三,国内铝行业的生产能力和技术水平正在快速提升。近年来,我国氧化铝、原铝和铝加工生产能力及技术水平都有了长足的进步,在氧化铝方面,针对一水硬铝石原料的强化烧结法、选矿拜耳法、石灰拜耳法等一系列新技术的成功研究和应用,将结束我国 50 年来由于原料问题而不得不被迫采用的复杂、耗能的烧结法和联合法的历史,极大地提高了我国铝土矿资源的利用效率。在原铝方面,中国已经基本淘汰了自焙槽的原铝生产方式,新增生产能力都是工艺先进的大型预焙槽;在铝加工方面,原来较为薄弱的铝板带材加工能力也有了很大提高。中国已经从原铝和铝制品的净进口国快速成为净出口国,未来中国铝加工材料的出口量还会有进一步增加的可能。可以预见,中国铝行业将在未来国际分工中占据更大的市场份额。

最后,随着国内铝行业产量、需求量的快速增加,其国际影响力逐步提高。过去 10 多年来,我国铝的生产和消费增长速度为 10%—16%,是世界平均增长速度的 3—5 倍。2006 年,我国氧化铝、原铝的产量分别是世界第一和第一位,已经成为世界铝工业大国,其国际影响力日益增强。中国的经济增长速度、宏观经济政策等都将对世界的氧化铝及原铝市场产生重要的影响,这将帮助中国铝业在内的民族企业更好地把握行业走势、有效地增强抗市场风险能力。

尤其是 2004 年以来,中国不断加大对铝工业发展的宏观调控力度,将促进我国铝工业可持续发展健康。近年来,从原铝出口享受 15% 出口退税,到 2006 年 11 月份国家征收 15% 出口关税,以及 2006 年之前煤、电、油、运价格上涨、运输紧张等因素,多数不具备规模实力的电解铝企业已相继退出市场,行业秩序得以改善。去年 5 月份以来,随着全球范围内原铝消费持续增加,以及氧化铝价格的合理回归,原铝的利润空间不断扩大,铝产业链各环节已呈现良性发展的有利局面。

### 蓝图绘就 谱写辉煌新篇

中国铝业的战略目标,是“创建世界一流企业,打造百年老店,建设和谐中铝”,通过不懈地追求价值第一,不断地增强公司的整体素质和核心竞争力,在保持传统优势的前提下,通过进一步延伸产业链,优化产品结构,把中国铝业建成国内有凝聚力、外有竞争力的世界一流跨国公司。

而就在中国铝业此次 A 股上市,大股东中铝公司所做出的一系列特别承诺,也充分体现了其未来扶持上市公司做强做大、以良好业绩回报投资者的信心。中铝公司承诺,自中国铝业上市之日起 3 个月内,如其 A 股价格低于换股价格 6.60 元,中铝公司将通过上交所予以增持,直至累计增持量达到中国铝业本次增发流通 A 股股票数量的 30% 为止。此外,中国铝业 A 股上市后,中铝公司还将择机注入优质铝业资产(包括但不限于电解铝、铝加工等业务的资产和股权),促进中国铝业进一步完善产业链。

中铝公司愿意拿出真金白银,就是希望向投资者表明,中铝公司对中国铝业的发展有足够的信心,中国铝业是可以放心长线投资的。而对于资产注入的承诺,则是出于对中国铝业未来长期的战略考虑。中国铝业最终将实现氧化铝、电解铝及铝加工三驾马车的战略布局,尤其是铝加工是未来实现增长的重头戏。基于此,中铝公司将把现有的电解铝、铝加工等资产和业务选择合适的时间注入到中国铝业,包括 60—70 万吨的电解铝和约 70 万吨的铝加工产能。而这将是中国铝业实现快速业绩提升完善产业链的最佳方法。中铝公司将继续站在战略角度,长期支持中国铝业的发展,为中国铝业的长远发展保驾护航,让所有股东分享到中国铝业持续成长的收益。

而在此基础上,中国铝业未来将力争形成包括铝、能源一体联动,上下游产业链紧密相连、协调发展的跨国铝业公司。根据规划,中国铝业拟在国内建设和发展 12 个具有较强国际竞争力的铝工业基地,使氧化铝、原铝的产量和综合实力都保持或进入世界同行前三位,力争在 2010 年前,氧化铝产能达到 1,700 万吨/年(包括海外控制的氧化铝产能 400 万吨/年),原铝产量达到 500 万吨/年;同时,通过建立起符合公司自身特点、高效运营的管控一体化 ERP 系统,进一步强化内控机制,夯实管理基础,最终使公司在技术、装备、成本、管理、质量、安全、环保、劳动生产率等各项指标上达到或接近国际先进水平。

中国铝业此次回归 A 股,恰逢国内资本市场步入历史性大发展的时期。国内投资者日趋成熟,价值投资理念深入人心,市场正呼唤更多的大盘绩优蓝筹公司出现,成为机构投资的优质品种和发展的“稳定器”。中国铝业 A 股上市后,将通过规模扩张和内涵式提升,实现业绩的同步增长,向投资者展示其长期战略投资价值,并同全体股东一起,努力把公司建设成为业绩优良、法人治理结构健全,经营信息透明公开、运行机制科学有效的公众公司,建设成为为一个对股东和投资者负责的上市公司,一个对监管机构负责的上市公司,争取以规范的管理,稳定的收益和良好发展前景在资本市场上树立一个绩优蓝筹股形象。

时代的背景,政策的协同,行业的机遇,市场的前景,加上自身的勤勉与专业,中国铝业必将以科学优良的公司治理、稳健规范的管理运营、持续成长的业绩回报,成为中国证券市场蓝筹股的典范。

让我们衷心祝愿中国铝业 A 股一路走好!