

# 水电股份“铁建”业务之谜

■ 特约记者 傅明 本报记者 刘成昆/文

此前被传有“上市绿色通道”的中国水利水电建设股份有限公司(以下称水电股份)于8月1日宣布,其IPO(首次公开发行股票)的申请,已于2011年7月29日顺利通过中国证监会发审委2011年第166次会议审核。

水电股份此次上市地初步选定了上海证券交易所,拟发行股数将不超过35亿股,发行后总股本不超过101亿股,募集资金总额为173亿元。募集资金173亿元主要用于工程施工设备采购项目和补充流动资金,两者分别占88.428亿元和60亿元。

但真正令市场哗然一片的是,据该公司的招股说明书所述,连续三年来,京沪、沪宁高铁和南广铁路的建设已成为中国水电的收益新支撑点。



水电股份的重要业务之一就是铁路建设,而在此前好像并未有铁路建设资格  
CNS供图

尽管近一段时间以来,高铁建设已成为投资者眼中最风雨飘摇的产业,然而水电股份适时一石,仍然激起了舆论的千层浪:水电股份的重要业务之一就是铁路建设,而在此前好像并未有铁路建设资格。

## 整体上市前奏

水电股份成立于2009年11月30日,根据招股说明书介绍可以看出,该公司是为上市专门成立。母公司中国水电集团将主要业务资产均已投入水电股份,为减少关联交易和避免同业竞争、顺利上市,这家公司做了一系列动作,尤其是在收购母公司下属与公司同业竞争的一些水电建设公司上,母公司的支持可以说是毫不余力。

去年年初有媒体报道,中国水电集团高层对外表示,水电股份将争取在去年年底前上市,并且中国水电集团也将整体上市,这就意味着水电股份是中国水电整体上市的壳。

国资委要求所有央企都要上市,实现资产证券化,2011年国资委将推动16家央企整体上市,中国水电也不可避免考虑整体上市的事情。

水电股份业务涉及铁路、公路、城市工民建、城市轨道交通、港口、码头、疏浚吹填、水利水务工程等市场。而这些几乎都是近几年我国投资热点领域,母公司将赢利业务整合到这个壳下,利用这个壳实现整体上市的目的十分明显。

水电股份上市是为中国水电上市做前站,后续将会从市场募集资金收购母公司资产,但此次募资动作并不大,只用来扩大股份公司业务,并未有收购母公司的打算。相比于中国神华在2007年上市时募集达600亿资金的动作,暂时未体现出收购母公司业务的计划。

但和神华一样,水电股份此前已经和中国水电集团在企业上市前期就已经尽量做好了部署。做出避免同业竞争事宜的安排,2010年与中国水电集团签署了《避免同业竞争协议》。水电集团不得以任何形式参与或支持水电股份主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。如果其或其下属企业发现任何与水电股份主营业务构成或水电股份可能构成直接或

间接竞争的新业务机会,则该业务机会首先提供给水电股份或其下属企业。

2010年,水电股份第二次临时股东大会决定由其下属单位收购中国水电集团公司所持有的武邵公司及成名公司的全部股权。2010年,临时股东大会决定收购中国水电集团所持有的辽工局100%的股权。

根据整体上市的流程推断,水电股份完成上市工作后,将会进行更大份额的募股行为,收购母公司资产。

## 水电股走势

水利和水电是近期的热门股。2011年的中央一号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》强调,要力争通过5年到10年的努力,从根本上扭转水利建设明显滞后的局面,力争今后10年全社会水利年平均投入比2010年高出一倍,也就是说投资要达到4万亿元。

根据《可再生能源中长期发展规划》,到2020年,全国水电装机容量达到3亿千瓦,其中大中型水电2.25亿千瓦、小水电7500万千瓦。截至目前,我国水电装机容量突破2亿千瓦,居世界首位,超过《可再生能源中长期规划》中2010年水电装机总容量1.9亿千瓦的目标。因此,从2010年到2020年,将新增1亿千瓦水电装机。未来十余年,仍将是水电发展的黄金时期。据水电股份介绍,它承担了我国65%左右的水电建设。

根据铁道部《2010年全国铁路主要指标完成情况》,2010年我国铁路完成基本建设投资7091亿元左右,比上年增长18.07%。预计从2011年至2015年,铁路平均每年将完成基建投资6000亿元以上。到2020年,铁路建设总投资将达到5万亿元。上述投资规划将为铁路建筑市场带来巨大的发展空间。

东莞证券分析师程刚告诉《中国企业报》记者,今年我国宏观调控逐渐严厉。从银行获取资金能力变弱,很多公司开始寻求其他途经解决资金不足的问题,股市无疑是有效的方式之一。现在股市低迷,但入市企业越来越多,侧面反映了企业筹资的难

度越来越大。但现在相对低迷的股市,资金观望情绪严重,如果有将近200亿的盘股进入,对股市影响比较明显,会起到抽资作用,股市下行可能性较大。

此次水电股份拟发行35亿股,筹资173亿元,则每股将在5元左右,如果综合考虑水利水电上市公司的股价,则5元是一个比较合适的价格区间,水电股平均价都在5元上下。

虽然水利水电建设进入利好时期,占有重要地位的水电股份也会从中分一杯羹,但并不是说这家公司就没有任何风险。对投资者而言,中国水电集团作为发行人的控股股东,在本次发行完成后,中国水电集团仍将持有51%以上的股份,仍处于绝对控股地位,对于其他战略投资者而言需要谨慎考虑。

负债较重也是其风险之一。从资产负债结构上来看,水电股份的有息负债规模较大。截至2010年12月31日,该公司的短期借款超过91亿元,长期借款超过339亿元,应付债券将近25亿元,负债率超过88.77%。2010年,支付的各类利息近22亿元。随着通货膨胀的压力加大,为防止经济过热,我国未来可能利用财政政策和货币政策进行宏观调控,贷款利率存在上涨的风险,将给该公司造成一定的债务压力。

另据《中国企业报》记者观察,这些公司存在诸多值得怀疑的地方,其中铁路建设就是最重要的一个方面。

## 铁路项目背后

虽然在水利水电建设与投资上,水电股份有较为稳定的利润来源,但在铁路建设上,水电股份将之作为重要的利润源,透露出诸多历史隐患。中国国家审计署2010年2月12日公布的《京沪高速铁路建设项目(2009年)跟踪审计结果》(以下简称《京沪高铁2009年审计结果》)表明,水电股份在铁路建设上,曾存在诸多违规之处。

据《京沪高铁2009年审计结果》公告,中国水利水电建设集团公司在京沪高铁2009年的建设中存在的主要问题,一是投标书中的118名专业技术人员中,发现有54人的专业技术

职称和职业资格与实际不符;二是在材料采购、货物运输、机械设备租赁等业务中,与中铁十六局等17家施工单位项目部使用不符合国家规定的发票入账结算,总金额达5.2亿元。

而水电股份就是中国水利水电建设集团公司整体重组后的新壳,承接了水电集团铁路建设业务。

业内人士认为,审计署2009年的报告当中提到的技术人员资格不符合问题,披露了中国水利水电建设集团公司截至2009年底仍然在高铁建设方面经验匮乏的事实。

这也正是《京沪高铁2009年审计结果》批评京沪公司、上海铁路局等建设公司,在京沪高铁正线、上海虹桥站、南京南站和大胜关长江大桥等工程的招投标过程中存在标书审核不严、未按规定招标等问题,个别施工单位违反招投标相关规定,将工程分包给无相应资质单位的原因。

纵观《招股说明书》披露的该企业八大技术骨干人员的简历,惟有一名独董叫金普庆曾与铁路有关,此人是大专毕业生,原为中铁十二局董事长,曾历任中国铁路建设总公司董事、党委书记,并担任中国铁建股份有限公司的执行董事、总裁、党委副书记,此外无人具有铁路建设乃至高铁建设的有关经验。然而这并没有影响中国水利水电建设集团公司分羹高铁建设利益蛋糕的脚步。

据资料称,京沪高铁共分6个标段,当时共有15家企业参与角逐,最终6家企业胜出。除水电股份外,中国铁道建筑总公司旗下的中铁十七局、中铁十二局分别中标TJ-1与TJ-4;中国中铁股份有限公司旗下的中铁一局、中铁三局分别中标TJ-2与TJ-5;中国交通建设股份中标TJ-6。六个标段施工总报价合计约为837亿元。

水电股份的网站也显示,在2008年1月,此前从未涉及高铁项目的水电股份击败专业的中铁二局,以142.4亿元中标京沪高速铁路土建工程3标段。尽管中国水电称,中标的原因是在投标价格上做出了巨大的让步。但连参与铁道部铁路建设竞标资格都没有的水电股份,竟然能够打败专门建设铁路的中铁二局,胜利获得京沪高铁的建设权,一时曾让业界普遍质疑。

# 丰田：引擎重启，路在何方？

■ 本报记者 贾晶晶/文

尽管利润下滑了99.4%，但11.6亿元仍属盈利的数字，依然给了丰田巨大的信心。

8月2日，在公布利润大幅缩水的2011年第二季度财报之后，丰田同时将2011年3月至2012年3月全财年的销售预期提高了50%。

“目前的情况是恢复比较快。”8月3日，丰田中国新闻发言人牛煜对《中国企业报》记者表示，日本大地震给丰田带来的不利影响正逐渐消散，零部件和整车企业的生产都开始恢复。“6月份，丰田在中国国内已经恢复到了正常的水平，而在日本国内也将8月份达到正常。所以我们认为到9月份之后，基本上丰田所有受到损失的市场都将达到比较好的预期。”

生产的恢复让丰田有了重新起速的动力，但是这场地震带给丰田的损失或许并不仅仅是速度。业内专家指出，由于自身存在的某些问题，丰田的核心竞争力因此次地震将大幅削弱，这将直接影响到丰田今后的市场地位。

## 利润下滑

8月2日，丰田终于公布了早该出炉的2011年第一财季(4—6月)财报，这份财报显示了丰田公司第一

财季营业损失1080亿日元，净营业收入下滑至3.4万亿日元，较去年同期的4.9万亿日元减少30%，净利润仅为11.6亿日元，较去年同期下降约99.4%。

尽管利润大幅缩水，但对于丰田来说，这个成绩仍然是可以接受的。“这三个月是生产和产量受最大影响的三个月。不仅仅在日本，在全球其他市场都存在。”牛煜表示。

2011年4—6月，丰田汽车销售量为122.1万辆，同比减少了59.9万辆。据悉，彭博社曾经测算，丰田汽车在截至今年6月30日的季度里可能会亏损1550亿日元。而汤森路透此前更表示过丰田将出现1900亿日元的平均亏损预期。

丰田财报数据显然证明了事实并非上述机构预计的那样糟糕，至少截至目前，丰田的营业利润并没有出现负数，这对于丰田来说，无疑是最好的强心剂。

“我们在此前的6月10日公布了一个预期，但这次我们做出的财报预期又提高了。这主要是根据震后最新的零部件、生产及整车的生产恢复情况，所以丰田认为，到明年赢利应该能达到4500亿日元这样一个预期。”牛煜表示。

对于丰田的愿景，有专业人士表示“靠谱”。汽车评论员高斌接受《中国企业报》记者采访时表示，“丰田此次利润下滑，地震是一个很重

要的原因，对日本本土生产厂带来了影响很大。此外，近两年频繁的召回，更换零部件，也使得丰田支出了很多成本。但总体而言，丰田的发展还是不错，目前这些成本也已经消化得差不多了，所以丰田上调预期应该还是可以实现的。

不过，也有业内人士对丰田复兴之路心存质疑。据悉，由于频繁的召回，丰田在美国市场的认知度和市场份额出现了一定程度的下滑，而众多业内人士认为，丰田短时间内很难使市场份额恢复到理想的状态。美林分析师估计，到2014年前所占份额可能会回升至15%。而IHS预计2017年丰田在美国市场的份额为14%左右，这意味着比巅峰期每年少卖出30万辆汽车。

## 零库存之痛

只有接到生产任务，丰田才会向供应商采购零部件，避免不必要的投入和浪费，最大限度节约成本，提高响应速度，这就是著名的丰田“零库存”生产模式。“零库存”生产是丰田崛起秘诀，也是其他企业争相效仿的经典理念。但是，这一理念却让丰田在此次日本强震中受到了更加严酷的创伤。

“地震对整车企业生产的影响，主要还是体现在零部件供应问题上。”牛煜表示。

据悉，日本强震使得本土零部件厂商的生产一度陷入停滞。而半导体、集成电路等高附加值零部件几乎全部为日本本土企业把控。而在企业全球化的今天，这种现状便毫无疑问地潜伏危机。一旦出现问题，日本车企海外生产将受到极其严重的影响。这一点，在奉行“零库存”理念的丰田公司，体现得尤为明显。

据悉，因为地震导致的零部件供应出现问题，丰田此前也曾经遭遇了巨大损失。资深汽车产业分析师贾新光告诉《中国企业报》记者，数年前，由于在一次较大的地震中，受损严重，海外零部件供应中断，使丰田海外汽车生产遭受停产和减产的损失。丰田开始考虑供应链向海外转移。

但相对于本田等车企来说，丰田在海外供应链布局上的速度要明显慢上一拍。因此，此次地震，丰田包括中国市场在内的海外市场受损程度明显高于本田。贾新光预计，丰田会因此强化海外供应链的建设。

不过，就算丰田的海外布局进一步完善，供应链的问题依然会给予其带来麻烦。“零部件厂商并不完全是丰田的，它们都是为全球车企提供配套。因此，零部件的供应并不是丰田作为厂商就能控制的。即便是将整车生产转向海外，也无法保证绝对控制零部件企业。”牛煜对《中

国企业家报》记者无奈地表示。

## 错失良机

在过去8年中，丰田的发展轨迹呈现出一幅“先涨后跌再回升”的图谱。据盖世汽车网研究院提供给《中国企业报》记者的一份统计数据显示，自2003年开始，丰田用了五年的时间，以接近11%的年复合平均增速将销量提升至2007年的937万辆，超过通用汽车，摘得世界最大车企桂冠。

然而丰田一路飙升的利润数字在2008年戛然而止，第一次出现了净利润负增长的刺眼红字。2010年，丰田开始重拾信心，制订了一系列复兴计划，将销量恢复至842万辆，保持了全球销量第一的记录。

但是，丰田“刹车门”事件导致的大规模全球召回及日本强震的影响，使图谱中丰田复苏的箭头在2010年后期停止上升并开始平移，并呈现出下行的趋势。

但是，丰田一贯的自信并未因此受到影响，眼下丰田正欲彻底化解地震带来的不利因素，在以销量上实现再一次飙升。2011年8月2日，丰田在公布财报的同时，也提高了2011年3月至2012年3月全财年的销售预期，由此前的销售724万辆上调至760万辆。

不过，对于丰田的复兴计划，更多的业内人士却表示了不乐观的预计。

(上接第一版)

北京有色金属研究总院规划发展部副主任王兴权接受《中国企业报》记者采访时表示，“具体到分红权激励工作，岗位分红权的特点是对岗不对人，我认为这是个非常好的理念，对于分红权来说，重要的是对哪个岗位进行激励，和具体谁从事这个岗位没关系。工作人员离开激励岗位即不再享受该岗位的分红权激励，同时，有能力担当激励岗位工作的人，在该岗位工作超过1年后即可被列为激励对象，享受该岗位的分红权激励。”

王兴权介绍说，“实施岗位分红权激励方案，岗位设置是非常关键的内容。首先，试点单位必须有健全的现代企业管理体系，尤其要具备良好的岗位体系和业绩考核体系基础。有研稀土作为有研总院的二级控股企业，公司成立已满十年，管理水平和运转机制良好，基础不错。此次岗位分红权激励方案制订过程中，对公司的岗位体系体系和考核体系又进行了优化和改进。”

对于此次试点方案体现了向核心科研技术岗位倾斜的导向。邵宁表示，多年来，我国国有科技型企业一直存在收入“该高的岗位不高、该低的岗位不低”的现象，特别是核心科研人员的收入大大低于市场平均水平，难以留住人才。

此次分红权激励试点实行后，航天恒星和有研稀土的科研岗位和激励额度占比均达到90%以上，其余岗位也均为与科研成果转化密切相关的经营管理岗位。经测算，两家公司核心岗位的科研人员收入水平平均有望提高30%以上，能够有效实现有效激励。

长期以来，科研型企业一直存在着产学研一体化进展缓慢、集约化水平较低的问题。在中央企业高新技术企业试点分红权激励的必要性毋庸多言。以具体岗位为激励对象，有助于解决企业内部分配不均、激励不精准的问题。

与此同时，如何在央企内部进一步完善绩效考核制度和分配制度，提高分配的透明度，进行全方位的监督，是分红权激励推广和可行所必须要着力解决的一个关键问题。

## 改革前景值得期待

在此次试点公布后，业界还存在着一种声音，就是有人提出要实施期权等中长期激励政策。

其实，在美国、加拿大和英国公司中，股票期权在过去十多年中已成为非常流行的激励工具。在国外，股票期权等长期激励在很多企业的高管薪酬中占到极高的比重，所以在资本市场低落时，一些企业出于保留高管的考虑，可能会调整行权价格，但对期权等激励工具的定价调整仍十分审慎。特别是在金融危机爆发后，方案的调整面临更多的监管限制。

据周绍明介绍，西北有色金属研究院现在运用的做法是科技成果产业化、转化了生产力，他们设定了首席科学家，当首席科学家研发生产出科研成果后，从工艺上进一步完善，成功转化为产品后，就可建立企业，首席科学家就可以选择当企业董事长，形式就有分红和股权激励。

国资委将分红权激励作为改革的突破口，希望通过在部分央企试点，既建立一种适应高新技术企业和院所转制企业的长效激励机制、调动广大科技人员积极性，又确保改革平稳推进、保持企业和谐稳定。

邵宁透露，“今后要加快推进试点工作，并逐步扩大分红权激励的试点范围；关于股权激励问题，在分红权激励试点的基础上，待条件成熟后，再适时探索，研究在哪些企业适合实施股权激励。”

早在6月23日，国资委召开的中央企业科技创新工作会议上，国务院国有资产监督管理委员会主任王勇就表示，“要加强指导，进一步出台推动企业科技创新的具体措施；要深化改革，进一步完善国资委推动企业科技创新的各项政策，为中央企业科技创新营造良好的外部环境政策条件。”

分红权激励，对于国企的下一步改革引发的挑战是全方位的，对制度的探索与推进也更为紧迫。国资委只有通过进一步的市场化改革，确定评估岗位价值，才能实施规范、有效的激励制度，进而获得国企乃至国民经济增长的原始动力。

债权转让通知暨债务催收公告				
孙运涛与北京中金汇阳投资管理有限公司(以下简称“北京中金公司”)于2011年8月1日签署《债权转让协议》，孙运涛将对下表中所列借款人及担保人享有的主债权及担保合同项下的全部权利，依法转让给北京中金公司。孙运涛特此公告通知借款人和担保人。				
据此，请借款人和担保人自公告之日起立即向北京中金公司履行相应合同约定的还本付息义务及担保义务。				
借款人	本金	利息	整体债权	担保人
北京第二机床厂	2470000.00	4162618.04	6632618.04	北京第一机床厂有限公司
天津开发区宝达工贸有限公司	17950000.00	10828410.19	28774410.19	天津市耀华第一建筑工程有限公司
天津市麦特生物食品工程有限公司	7000000.00		7000000.00	天津市耀华区大桥管理所
注：第一项债权利息计算至2006年6月20日，第二项债权利息计算至2004年6月30日(单位：人民币元)				
特此公告				孙运涛 2011年8月1日