

企业重组案例丛书



Cases of
Companies Reorganization
in China

中国企业 重组案例

第8辑

2009专辑

丁友刚 主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



企业重组案例丛书

Cases of
Companies Reorganization
in China

中国企业 重组案例

2009 专辑

丁友刚 ◎ 主编

FE
大连

东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

© 丁友刚 2011

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业重组案例. 第8辑 (2009 专辑) / 丁友刚主编.
—大连: 东北财经大学出版社, 2011. 5
(企业重组案例丛书)
ISBN 978-7-5654-0336-1

I. 中… II. 丁… III. 企业合并—案例—中国 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 047683 号

东北财经大学出版社出版
(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)
教学支持: (0411) 84710309
营 销 部: (0411) 84710711
总 编 室: (0411) 84710523
网 址: <http://www.dufep.cn>
读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连北方博信印刷包装有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 358 千字 印张: 17 1/2 插页: 1
2011 年 5 月第 1 版 2011 年 5 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 周 慧 责任校对: 宁娟群
封面设计: 冀贵收 版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-0336-1

定价: 36.00 元



摆在大家面前的这套“企业重组案例丛书”是我多年来在教学过程中积累起来的。最初的目的是想通过让同学们自己编写和讲解这些案例，学会搜集资料、整理资料、讲解案例以及点评别人的案例。随着几年教学经验的积累，案例越来越多，于是我萌发将其汇编成辑，以便与国内同仁们交流、分享的想法。这个想法得到了东北财经大学出版社的支持——东北财经大学出版社多年来致力于中国财经学术和教育类图书的出版工作，并且不遗余力。截至目前，在东北财经大学出版社的大力支持下，我们已经出版了七辑。这本书是第八辑，主要记录2009年我国资本市场上发生的一些典型的企业重组事件。

中国经济目前仍然处于高速发展的阶段，企业重组事件异常活跃，几乎每一天都有企业重组的事件在上演。这当中有着丰富的学习和研究素材。我们在教学过程中，通常都是选择一些比较有典型意义的重组案例，让同学们去搜集资料，并根据统一设计的写作框架去整理资料。然后，每位同学将自己所作的案例在课堂上报告，接受其他同学的点评和提问。课后，我带着同学逐一修改他们写作的案例。这样，可以让同学们在资料搜集能力、专业写作能力、综合分析能力、报告和评论能力等多个方面都得到一定的锻炼。同时，也让同学们了解到各个行业的发展状况、企业的发展状况、重组的过程与动机、重组的财务结果、股票市场对企业重组的反应以及重组定价、重组融资、重组支付、并购会计等财务学和会计学的知识和协同效应、纵向整合、规模经济、战略考虑等经济学和管理学方面的知识。多年来，教学效果反应良好。

改革开放以来，特别是近20年以来，中国企业发展波澜壮阔。我们有幸在学习和欣赏这道美丽风景的同时，采撷到了其中的几朵浪花。希望通过我们的工作，能对中国企业发展过程中的精彩片段作一些点滴记录。因为这套丛书来自于教学过程，所以更希望这套丛书能够为从事企业并购重组课程教学和学习的师生们提供一份可资参考、交流和讨论的资料。

这些案例主要出自学生之手，书中引用诸多他人的宝贵资料，同学们已经尽可能注明了文献出处，但仍恐有疏漏之处，敬请谅解！

参与这套丛书編集整理工作的还有贾晶晶、刘颖、甘慧希、李姗、彭景滔、张姗、易君乐、梁少彬、王永超等同学，在此一并感谢！

丁友刚
2011 年 1 月

目录

案例 1	长江电力 1 073. 15 亿元收购三峡总公司发电资产	1
案例 2	华电国际收购山西煤矿	23
案例 3	兖州煤业 189 亿元收购澳大利亚菲利克斯公司	38
案例 4	中国五矿集团 13. 86 亿美元收购澳大利亚 OZ 公司主要资产	57
案例 5	中石化收购 Addax 石油公司	71
案例 6	中信银行现金收购中信国金	88
案例 7	吉恩镍业收购四家海外矿业公司权益	102
案例 8	西安民生和宝商集团的重大资产重组	115
案例 9	炎黄物流 5. 15 亿元收购润丰房产 100% 股权	127
案例 10	东航换股吸收合并上航	143
案例 11	五粮液现金收购普什集团和环球集团的酒类相关资产	156
案例 12	广百股份收购新大新公司	171
案例 13	锦龙股份收购东莞证券 40% 股权	185
案例 14	中国人保控股大成基金	204
案例 15	攀钢集团重大资产重组案	224
案例 16	西部管道分公司向中国石油集团收购西部管道资产	254
案例 17	辰州矿业以零价格兼并重组渣滓溪锑矿	264

长江电力 1 073. 15 亿元收购三峡总公司发电资产

2009 年 8 月 15 日, 中国长江电力股份有限公司 (以下简称“长江电力”) 与中国长江三峡工程开发总公司 (以下简称“三峡总公司”) 签署最终收购协议。根据该协议, 长江电力向其控股股东三峡总公司以承接债务、定向增发、现金支付的方式, 支付对价约 1 073. 15 亿元收购其拥有的三峡工程主体发电资产、相关生产设施及辅助生产专业化公司股权。2009 年 9 月 28 日, 上述交易完成资产交割。此次收购完成后, 长江电力将拥有三峡总公司的全部已投产的发电资产, 一跃成为全球最大的水电上市公司。此次重组也是截至当时为止, 我国资本市场上规模最大的一起资产重组案。



1. 行业背景

1.1 用电情况

随着我国经济的快速发展, 电力消费市场将不断增长。自 2000 年以来, 我国的电力消费增长率始终大于 GDP 增长率, 电力消费弹性系数始终大于 1.0。2007 年, 我国 GDP 增长 11.4%, 而且继续保持着快速增长的势头, 如图 1—1 所示。

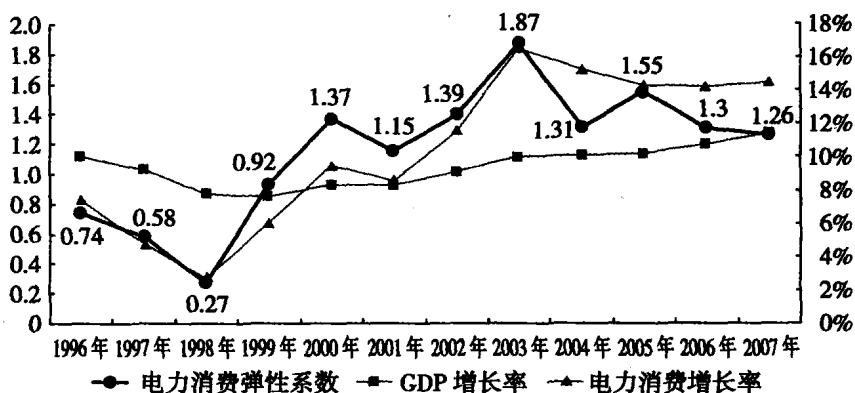


图 1—1 1996—2007 年经济发展与电力消费市场分析

资料来源 中国长江电力股份有限公司 2007 年年度报告

2007 年, 我国用电总量达到 32 458 亿千瓦时, 同比增长 14.42%, 增幅比 2006 年上升 0.26%。其中, 第一产业用电量为 860 亿千瓦时, 同比增长 5.19%;

第二产业用电量为 24 847 亿千瓦时，同比增长 15.66%（轻工业用电量为 4 502 亿千瓦时，同比增长 9.81%，而重工业用电量持续快速增长，用电结构重型化趋势继续加强，其用电量为 20 064 亿千瓦时，同比增长 17.34%，增幅比 2006 年上升 1.72%）；第三产业用电量为 3 167 亿千瓦时，同比增长 12.08%；城乡居民生活用电量为 3 584 亿千瓦时，同比增长 10.55%。2007 年电力消费总体呈现“先扬后抑、逐步回落”的趋势。2007 年 5 月全国电力消费达到两年来最高增速，进入 6 月份以后，国家加大宏观调控力度，作用逐步显现出来，其用电消费开始小幅稳步回落。

1.2 发电情况

在用电量迅速增长的同时，我国电厂也在不断提高发电量。2007 年，全国发电量达到 32 559 亿千瓦时，同比增长 14.44%。其中，水电发电量为 4 867 亿千瓦时，约占全部发电量的 14.95%，同比增长 17.61%；火电发电量为 26 980 亿千瓦时，约占全部发电量的 82.86%，同比增长 13.82%；核电发电量为 626 亿千瓦时，约占全部发电量的 1.92%，同比增长 14.05%。分地区来看，发电量同比增长高于 20% 的省份有广西、内蒙古、福建、云南、重庆、湖南。然而有不少地区的增速有所回落，之前装机容量快速增长的如江苏、浙江等省份装机增速也明显回落，装机容量同比增长高于 20% 的省份减少为内蒙古、安徽、广西和云南四个，电力区域发展和消费更加协调。而在长江附近的华南、华东、华中地区，随着三峡工程发电机组的陆续投入使用，华东、华中地区电力供需总体趋于平衡，但华南部分地区仍存在季节性和时段性供电紧张情况。2007 年，华东电网发电量为 7 637 亿千瓦时，同比增长 14.48%；华中电网发电量为 6 320 亿千瓦时，同比增长 15.99%；南方电网发电量 5 530 亿千瓦时，同比增长 15.21%。

虽然发电量逐年提高，但随着大批电源项目的相继建成投产，全国电力供需总体基本平衡，发电设备利用小时不升反降。2007 年，全国 6 000 千瓦及以上电厂累计平均设备利用小时数为 5 011 小时，同比降低 187 小时。其中，水电设备平均利用小时数为 3 532 小时，同比增加 139 小时；火电设备平均利用小时数为 5 316 小时，同比降低 296 小时；核电设备平均利用小时数为 7 737 小时，同比降低 69 小时。

截至 2007 年年底，全国 220 千伏及以上输电线路回路长度达 32.71 万公里，同比增长 14.20%；220 千伏及以上变电设备容量达 114 445 万千伏安，同比增长 18.71%，电网建设速度明显加快。而电力建设规模也维持在历史高位水平，多项电力工程在 2007 年相继投产。此外，还有大量电力工程也正在按计划进行。

1.3 水电行业状况

根据全国水力资源复查，我国水力资源理论蕴藏量为 6.89 亿千瓦，年发电量为 60 400 亿千瓦时，技术可开发装机容量为 4.93 亿千瓦，技术可开发年发电量为

22 600 亿千瓦时, 经济可开发装机容量为 3.95 亿千瓦, 经济可开发年发电量为 17 400 亿千瓦时, 全国水力资源总量, 包括理论蕴藏量、技术可开发量、经济可开发量, 均居世界首位。如果以装机容量计算, 截至 2007 年年底, 我国水电装机容量约为 1.45 亿千瓦, 还有 2/3 的水电资源尚未开发, 水电行业发展空间巨大, 有利于持续稳定发展。

水电是世界第一大清洁能源, 提供了全世界 1/5 的电力, 全球有 55 个国家的 50% 以上的电力由水电提供。在中国, 水能资源是仅次于煤炭的第二大常规能源, 同时, 水能资源可循环利用, 水电运行成本较低 (见表 1—1), 水电开发一般具有防洪、发电、航运等综合效益。在水电开发技术方面, 我国大型水电机组的设计制造能力、水电站控制自动化水平、大坝建设等重大技术取得重要突破, 已达到世界先进水平, 水电在我国有较大的提升空间。为了实现社会经济的可持续发展, 我国已确定了“加快体制改革, 重点加强电网建设, 优化火电结构, 积极发展水电, 适当发展核电”的电力建设方针。

表 1—1

2007 年发电企业成本水平统计

	火电				水电
	华能国际	大唐发电	国电电力	华电国际	长江电力
发电量 (亿千瓦时)	1 737	1 183	658	703	440
单位生产成本 (元/度)	0.235	0.195	0.156	0.228	0.060
单位发电成本 (元/度)	0.256	0.226	0.224	0.265	0.087

资料来源 尹利霞:《长江电力发展战略研究》, 载《科技创新导报》, 2010 (4)

“十一五”以来, 我国加速推进节能减排和发展可再生能源的工作。2007 年, 国务院制定了一系列节能减排政策, 通过《可再生能源中长期发展规划》和《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》, 加速发展水电、风电、生物质能和太阳能, 提高可再生能源比重, 促进节能减排和能源结构调整, 并要求电网企业必须接纳并全额收购可再生能源电量, 从而扶持可再生能源企业的发展。2007 年, 我国共关停小火电机组 553 台, 总装机容量 1 438 万千瓦, 超额 43% 完成全年关停任务。

截至 2007 年年底, 全国发电装机容量达到 71 329 万千瓦, 同比增长 14.36%。其中, 水电达到 14 526 万千瓦, 约占总容量的 20.36%, 同比增长 11.49%; 火电达到 55 442 万千瓦, 约占总容量的 77.73%, 同比增长 14.59% (见表 1—2)。

表 1—2

2006—2007 年全国发电装机容量

单位: 万千瓦

	2006 年	2007 年	2007 年占总容量比 (%)
发电装机容量	62 134	71 256	100
水电	12 857	14 526	20.39
火电	48 405	55 442	77.81
核电	685	885	1.24
风电	187	403	0.57

资料来源 2006—2007 年全国电力工业统计快报

火电 2007 年的增速比 2006 年降低约 9%，增速开始明显放缓，这使火电装机过快增长、火电比重持续上升的趋势逐步改善，电源结构优化将逐步显现。我国 2001—2007 年水电、火电装机容量增速对比如图 1—2 所示。

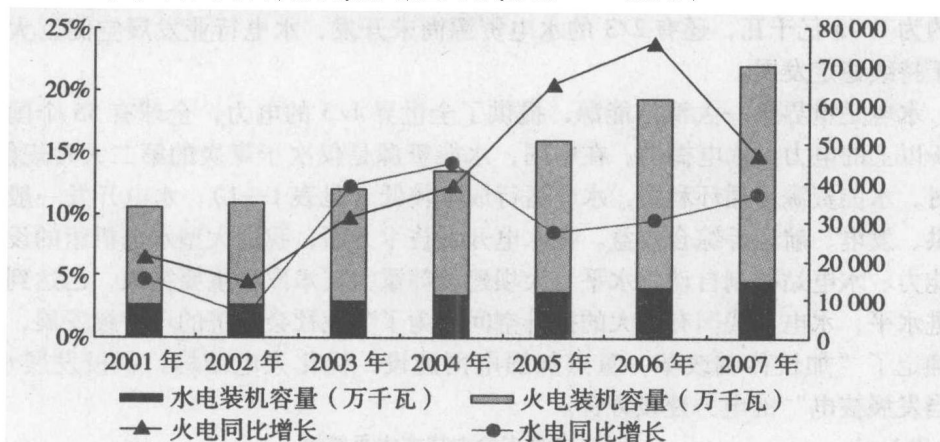


图 1—2 我国 2001—2007 年水电、火电装机容量增长对比

资料来源 中国长江电力股份有限公司 2007 年年度报告

根据《可再生能源中长期发展规划》，到 2010 年，全国水电装机容量将达到 1.9 亿千瓦，其中大中型水电装机容量达到 1.4 亿千瓦，小水电装机容量达到 5 000 万千瓦；到 2020 年，全国水电装机容量将达到 3 亿千瓦，其中大中型水电装机容量达到 2.25 亿千瓦，小水电装机容量达到 7 000 万千瓦。可以说，水电行业前景一片光明。



2. 企业背景

2.1 三峡总公司

1992 年 4 月 3 日，全国人大通过关于兴建三峡工程的决议。自此，中国历史上最大的水利工程由论证进入了具体实施阶段。

三峡工程，是中国长江中上游段建设的大型水利工程项目，是综合治理和开发长江的关键性工程，具有防洪、发电、航运、旅游等最大的综合效益。为了开发长江，兴建三峡工程，国务院成立了三峡工程建设委员会，先后由李鹏总理、朱镕基总理任主任。同时，经国务院批准，中国长江三峡工程开发总公司于 1993 年 9 月 27 日在湖北省宜昌市正式成立，其注册资本金为 39.36 亿元。三峡总公司是国务院直属，实行计划单列、独立核算、自主经营、自负盈亏，具有法人资格的特大型国有企业。三峡总公司的战略定位是以大型水电开发与运营为主的清洁能源集团，主营业务是水电工程建设与管理、电力生产、相关专业技术服务，同时，始终坚持“企业不办社会”的原则，将管理职能与服务职能分离，推行服务工作社会化、市

场化。

三峡总公司作为三峡工程的项目法人，全面负责工程建设的组织实施和所需资金的筹集、使用、偿还以及工程建成后的经营管理，并开展水电科学研究、技术咨询及其他经营活动。1996年6月1日，葛洲坝水力发电厂划归三峡总公司，成为三峡总公司的重要组成部分。

三峡工程于1994年12月正式开工建设，1997年11月实现大江截流；2003年，三峡工程实现了水库初期蓄水、双线五级船闸通航和首批机组投产发电三大目标；2008年10月，三峡左、右岸电站1#至26#共26台单机容量70万千瓦的发电机组全部投产发电。

2008年9月，国家发展和改革委员会同意三峡总公司建设三峡地下电站和电源电站，三峡地下电站设计安装6台70万千瓦的发电机组，预计于2011年首批机组投产发电，2012年全部建成。此外，国家还授权三峡总公司滚动开发长江上游干支流水力资源，组织建设金沙江下游梯级电站建设项目，这包括溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩四座巨型电站，整个项目资产规模相当于两个三峡工程，差不多是4000亿元。按照规划，四座梯级水电站分两期开发，一期工程溪洛渡和向家坝水电站已经开工建设。溪洛渡水电站于2007年11月实际截流，计划2013年首批机组发电，2015年完工；向家坝水电站于2008年年底截流，计划2012年第一批机组发电，2013年完工。整个金沙江下游梯级电站建设项目完全建成之后，总装机容量约为3850万千瓦，年发电量约为1843亿千瓦时。

截至2007年年底，三峡总公司总资产约为1949.9亿元，共有13个全资和控股子公司，其中：

(1) 中国长江电力股份有限公司为集团控股的上市公司，是集团电力生产管理主体，拥有葛洲坝电站及三峡工程已投产的8台发电机组；

(2) 长江三峡实业有限公司（以下简称“实业公司”），长期承担三峡工程、葛洲坝水电站的生产物业管理，三峡总公司持股比例为100%；

(3) 长江三峡设备物资有限公司（以下简称“设备公司”），为水电工程建设和电力生产提供设备管理服务，三峡总公司持股比例为100%；

(4) 长江三峡水电工程有限公司（以下简称“水电公司”）主要从事大型水电工程的施工供电、供水、通信运行管理，三峡总公司持股比例为100%；

(5) 三峡国际招标有限责任公司（以下简称“招标公司”）主要从事国际、国内招标代理与合同执行业务，并为水电工程建设和电力生产提供各专业领域的招标工作，三峡总公司持股比例为95%；

(6) 三峡高科信息技术有限责任公司（以下简称“三峡高科公司”）主要从事提供大型工程项目管理信息系统和电力行业应用系统的全面解决方案，三峡总公司持股比例为90%；

(7) 长江三峡技术经济发展有限公司（简称“三峡发展公司”），以水利、水

电工程监理业务为主，同时承担国际、国内工程技术咨询与服务、项目管理及工程总承包等业务，三峡总公司持股比例为 100%；

(8) 长江新能源开发有限公司主要从事东部沿海风电开发；

(9) 三峡财务有限责任公司是专门服务于集团公司及其成员单位的非银行金融机构；

(10) 长江三峡投资发展有限责任公司主要从事投资管理；

(11) 长江三峡旅游发展有限责任公司主要从事旅游开发和酒店管理；

(12) 宜昌三峡工程多能公司主要从事资产处置业务；

(13) 长江三峡能达电气有限责任公司主要从事电力系统自动化及工业自动化控制设备的研究开发、设计制造与应用服务。

2.2 长江电力

中国长江电力股份有限公司成立于 2002 年 11 月 4 日，是由三峡总公司作为主发起人，以葛洲坝水力发电厂所有发电资产，以及与发电业务密切相关的辅助性生产设施等资产作为出资，联合华能国际电力股份有限公司、中国核工业集团公司、中国石油天然气集团公司、中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司和长江水利委员会长江勘测规划设计研究院五家发起人共同发起设立，主要从事电力生产、经营和投资业务，售电区域主要集中在华南、华东、华中地区。

2003 年 11 月 18 日，长江电力于上海证券交易所挂牌上市。上市后，长江电力运用多种融资工具募集资金，逐步收购三峡工程陆续投产的发电机组和其他发电资产，发展成为三峡总公司控股的电力生产经营主体：

2003 年 8 月，长江电力以 186.99 亿元收购三峡工程首批投产的 2#、3#、5#、6# 四台发电机组，收购完成后总装机容量达 551.5 万千瓦。

2005 年 3 月，长江电力以 98.37 亿元收购三峡工程 1#、4# 两台发电机组，总装机容量达 691.5 万千瓦。

2007 年 5 月，长江电力以 104.42 亿元收购三峡工程 7#、8# 两台发电机组，总装机容量达 837.7 万千瓦。

长江电力各年度装机容量和发电量如图 1—3、图 1—4 所示。

截至 2008 年 3 月 31 日，长江电力是我国最大的水电上市公司，总资产约为 611 亿元，总股本约为 94.12 亿元，其中三峡总公司持股占 62.07%，为控股第一大股东，如图 1—5 所示。长江电力全资拥有葛洲坝电站及三峡工程已投产的 1# 至 8# 八台发电机组，这部分机组的装机容量为 837.7 万千瓦。长江电力还持有广州发展实业控股集团股份有限公司 11.189% 的股份、上海电力股份有限公司 8.77% 的股份、湖北能源集团股份有限公司 41.69% 的股份，这部分的权益装机容量为 294.3 万千瓦（含在建）。长江电力总权益装机容量 1 132 万千瓦。同时，长江电力受三峡总公司的委托，统一管理三峡工程已建成投产的其他发电机组。

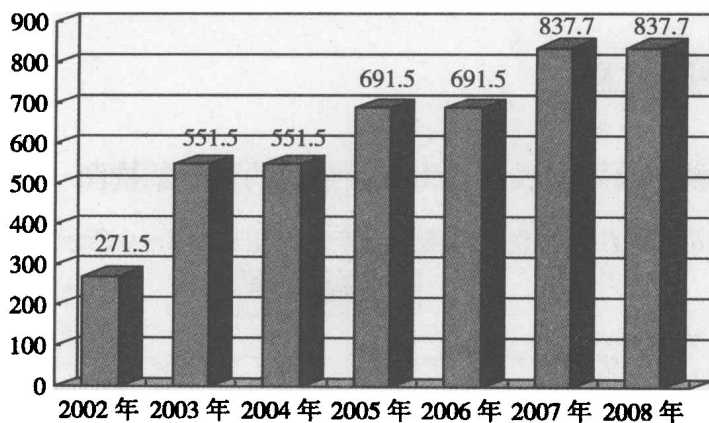


图 1—3 长江电力各年装机容量 (单位: 万千瓦)

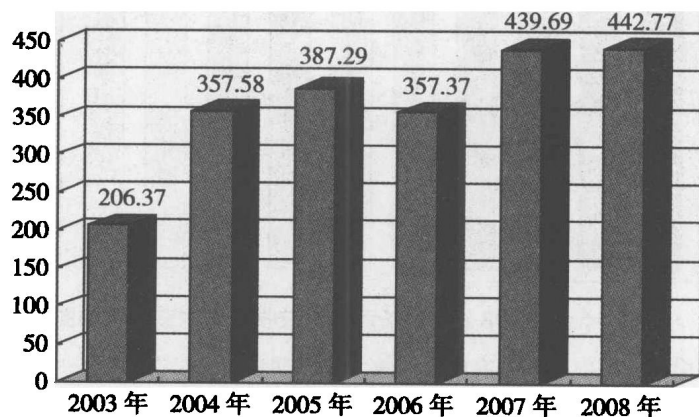


图 1—4 长江电力各年发电量 (单位: 亿千瓦时)

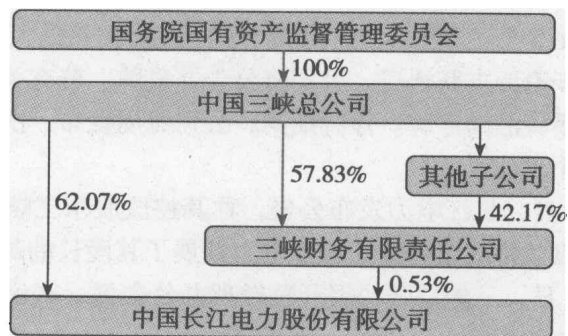


图 1—5 长江电力与控股股东及实际控制人之间的产权控制关系图

资料来源 中国长江电力股份有限公司 2007 年年度报告



3. 并购过程

3.1 三峡总公司和长江电力在收购前的资产结构图

三峡总公司和长江电力在收购前的资产结构图如图 1—6 所示。

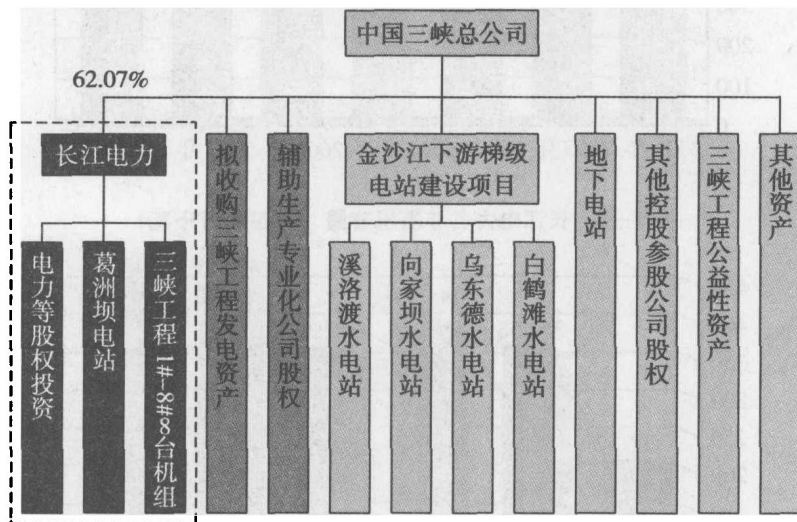


图 1—6 三峡总公司和长江电力在收购前的资产结构图

资料来源 中国长江电力股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书

3.2 收购过程

2008 年 5 月 8 日，长江电力突然颁布停牌公告，公告称，公司正在筹划重大资产重组，并承诺在 5 个工作日（含停牌当日）内就有关重大事项与相关部门咨询论证，如有关初步论证未获通过，公司将公告并复牌。若有关重大事项经初步论证为可行，公司股票将继续停牌。停牌期间，公司每周发布一次进展情况公告。当时的停牌价为 14.65 元/股。

2008 年 5 月 14 日，长江电力发布公告，称其控股股东三峡总公司拟将主营业务整体上市，公司股票将继续停牌。长江电力开展了其漫长的跨年度停牌之旅。

2009 年 5 月 12 日，三峡总公司召开总经理办公会议，审议通过三峡总公司主营业务整体上市的相关事宜。

2009 年 5 月 15 日，长江电力与三峡总公司签署了《中国长江三峡工程开发总公司与中国长江电力股份有限公司之重大资产重组交易协议》。同日，召开董事会审议通过了本次重大资产重组的相关事项。

2009 年 5 月 16 日，长江电力公告关于本次重大资产重组的《董事会决议》和《中国长江电力股份有限公司重大资产重组预案》。根据资产重组预案，长江电力

拟向三峡总公司收购其拥有的三峡工程左岸电站、右岸电站 9#至 26#共 18 台单机容量为 70 万千瓦、合计装机容量为 1 260 万千瓦的发电机组及对应的大坝、发电厂房、共享发电设施（含装机容量为 2×5 万千瓦的电源电站）等主体发电资产，与发电业务直接相关的生产性设施（包括坝区通讯调度大楼、西坝办公大楼及三峡坝区供水、供电、仓储和水文站等生产配套设施），以及 6 家辅助生产专业化公司的股权（实业公司 100%、设备公司 100%、水电公司 100%、三峡发展公司 100%、招标公司 95%、三峡高科公司 90%）。目标资产以 2008 年 9 月 30 日为评估基准日，以成本法评估的初步评估值约为 1 075 亿元。

收购采取组合方式支付对价：以承接债务的方式支付对价约 500 亿元，以每股 12.89 元向三峡总公司定向增发 15.52 亿股支付对价约合 200 亿元，以现金支付对价约 375 亿元，合计约 1 075 亿元。

2009 年 5 月 18 日，长江电力复牌，当日收盘时报 14.94 元/股，涨 4.11%，换手率为 10.83%，全天成交额为 79.47 亿元，占沪市成交量的 6.65%，成交量创长江电力上市以来之最。

2009 年 8 月 7 日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）出具《关于中国长江三峡工程开发总公司主营业务整体上市资产评估项目予以核准的批复》（国资产权〔2009〕660 号），核准长江电力本次重大资产重组的资产评估报告，根据经国务院国资委核准的资产评估报告，截至评估基准日，目标资产的评估值进一步确定为 1 073.15 亿元。

2009 年 8 月 14 日，长江电力召开董事会，审议通过了《关于重大资产重组暨关联交易的议案》等六项议案。

2009 年 8 月 15 日，长江电力发布了关于本次重大资产重组的《中国长江电力股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》。与此前预案相比，重组方案发生微调：由于三峡发展公司部分土地相关处置手续尚未办理完毕，三峡总公司持有的三峡发展公司 100% 股权不作为本次交易目标资产转让给长江电力，所以拟购资产中减少了 1 家辅助生产专业化公司的股权，三峡总公司和长江电力双方约定待相关交易条件具备时再出售三峡发展公司的股权给长江电力。目标资产的评估值为 1 073.15 亿元。

而在支付方式中，由于 2009 年 8 月 7 日公司实施了 2008 年度分红，因此本次定向增发价格在扣除分红除息影响后，相应调整为每股 12.68 元。支付组合结构变成：以承接债务的方式支付对价约 500 亿元，以每股 12.68 元向三峡总公司定向增发 15.88 亿股（支付对价约合 201 亿元），以现金支付对价约 372 亿元。

2009 年 8 月 19 日，长江电力晚间发布公告，公告称其控股股东三峡总公司在二级市场上增持了公司 1 006.99 万股股份，占公司总股份的 0.107%，本次增持后，三峡总公司所占的公司总股本将由 62.07% 提升到 62.17%。而当日长江电力股价一度跌破 12.68 元/股的定向增发价格，最低探至 12.67 元/股，正是三峡总公司当日增持公司股份，才力保公司股价最终报收于增发价格之上。

公告还表示，三峡总公司拟在未来 12 个月内视市场行情继续通过二级市场增持公司股份，增持比例不超过公司总股本的 2%。假如超过了 2%，三峡总公司将按照《上市公司收购管理办法》的相关规定，以要约收购方式或向中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）申请豁免其要约收购义务后增持公司股份。同时，三峡总公司承诺，在增持计划实施期间及法定期限内不减持其所持有的公司股份。显然，三峡总公司要力挺 12.68 元/股的增发价格。

2009 年 8 月 31 日，长江电力召开临时股东大会，占公司股份总数 79.13% 的 3 256 名股东及股东授权委托代表，毫无悬念的审议通过了《关于重大资产重组暨关联交易的议案》等六项议案，在审议相关议案时，关联股东已回避表决。

2009 年 9 月 1 日，长江电力收到其控股股东三峡总公司通知，已收到国务院国资委《关于中国长江三峡工程开发总公司协议转让相关发电资产、国有股权和认购上市公司定向增发股份有关问题的批复》（国资产权〔2009〕815 号），同意三峡总公司将三峡电站 9#至 26#共 18 台发电机组资产以及所持有的长江三峡实业开发有限公司等 5 家公司的国有股权协议转让给长江电力，并同意三峡总公司以 12.68 元/股的价格认购长江电力定向增发的 15.88 亿股股票。

2009 年 9 月 4 日，长江电力召开董事会，审议通过了《关于修改公司重大资产重组方案中非公开发行股份之滚存利润安排的议案》。根据议案，董事会同意将公司重大资产重组方案中非公开发行股份之“滚存利润安排”调整为：“长江电力本次非公开发行前的滚存未分配利润，由本次非公开发行后的全体股东共享。三峡总公司因本次重大资产重组新增的股份，不享有上市公司自评估基准日至资产交割日期间实现的可供股东分配的利润。”

2009 年 9 月 8 日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）对长江电力重大资产重组相关事宜进行审核，公司于当日起再次停牌。

2009 年 9 月 11 日，长江电力重大资产重组通过了并购重组委的审核，公司股票将于 2009 年 9 月 14 日复牌。

2009 年 9 月 27 日，长江电力收到中国证监会《关于核准中国长江电力股份有限公司重大资产重组及向中国长江三峡工程开发总公司发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2009〕1002 号），核准长江电力重大资产重组及向控股股东中国长江三峡工程开发总公司发行 15.88 亿股股份购买相关资产。该批复自证监会核准之日起 12 个月内有效。

同时，长江电力收到三峡总公司的通知，中国证监会于同日核发了《关于核准豁免中国长江三峡工程开发总公司要约收购中国长江电力股份有限公司股份义务的批复》（证监许可〔2009〕1003 号），核准豁免三峡总公司因以资产认购长江电力本次发行股份而增持的约 15.88 亿股股份，导致合计持有长江电力约 74.4 亿股股份，约占长江电力总股本 67.63% 而应履行的要约收购义务。

2009 年 9 月 28 日，长江电力和三峡总公司签署《中国长江三峡工程开发总公

司与中国长江电力股份有限公司之重大资产重组交割确认书》，对长江电力重大资产重组的交割事宜进行确认。

同日，三峡总公司和长江电力按照双方签署的协议完成了资产交割，三峡总公司对长江电力的控股也由收购前的 62.07% 上升到收购后的 67.63%。至此，历时一年多的长江电力重大资产重组的主要工作基本完成。

从收购过程可以看出：

(1) 此次交易为重大资产重组。长江电力拟收购目标资产的资产总额为自身资产总额的 143.71%，超过 50%，根据《重组办法》相关规定，购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50% 以上，即构成重大资产重组。

(2) 此次交易为关联方交易。所谓关联方，是指母公司对其可以行使重大影响或控制的企业。由于三峡总公司直接持有长江电力 62.07% 的股权，为长江电力的控股股东，根据《重组办法》和《上市规则》，本次交易构成关联方交易。

3.3 三峡总公司和长江电力在收购后的资产结构图

三峡总公司和长江电力在收购后的资产结构图如图 1—7 所示。

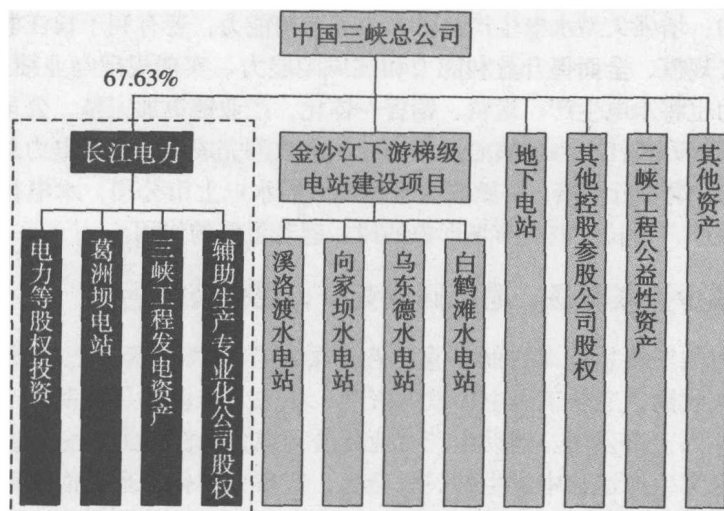


图 1—7 三峡总公司和长江电力在收购后的资产结构图

资料来源 中国长江电力股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书



4. 并购动因

4.1 优质资产整体上市

长江电力收购母公司发电资产的行动实际上早已开始。早在 2003 年，长江电