

Companies

政府操刀 上汽集团零部件资产借壳巴士

在上海公交体系全面改革的大背景下,巴士股份重组已经初步敲定。今日公司发布公告称:上海国资委已同意上海久事公司上报的巴士股份公交资产剥离上市公司方案,并决定在上海汽车工业(集团)总公司范围内选择资产注入巴士公司。至此,上海汽车工业(集团)总公司将成为巴士股份的接盘者。重组成功后,上海汽车工业(集团)总公司将拥有三家A股上市公司——上海汽车、上柴股份、巴士股份。

◎本报记者 吴琼

巴士股份的重组轮廓正趋清晰。

今日,巴士股份发布公告称:上海国资委已同意上海久事公司上报的巴士股份公交资产剥离上市公司方案,并决定在上海汽车工业(集团)总公司(上汽集团)范围内选择资产注入巴士公司。

当本报记者致电上海汽车对外部门负责人时,他表示,此事与上海汽车600104无任何关系。双方商谈的资产应该是除上海汽车以外的集团资产。

短短半个月后,巴士股份似乎走出重组迷雾。

5月16日,巴士股份发布公告称:接到控股股东上海久事公司通知,公司将有重大资产重组事项,且存在重大不确定性”的公告,巴士股份再度传出声音。5月23日,巴士股份再度发布公告:拟在本公告刊登后30天内按照相关规定,召开董事会审议重大资产重组预案,独立财务顾问将出具核查意见。公司股票将于公司披露重大资产重组预案后恢复交易。若公司未能在上述期限内召开董事会审议重大资产重组预案,公司股票将于2008年6月23日恢复交易,并且公司在股票恢复交易后3个月内不再筹划重大资产重组事项。”

本报记者获悉,尽管上汽集团、巴士股份确定了重组的大方向,但具体能否成行仍有一定变数。6月23日将是“失限”。

接盘横亘两大原则

本报记者辗转获悉,在上海国资委的牵头下,巴士股份和上汽集团进

行了秘密联络。

大概是5月初,巴士股份找到上汽集团。”曾接触双方的一位知情人士告诉记者,这之前,双方可能都没有料到会有这方面的接洽。”

该人士表示,国有资产出资人和巴士股份看上汽集团也在情理之中。一来,在上海市国有资产中,上汽集团资产规模较大、经营规范、业绩也拿得出手。二来,巴士股份如此大的盘子,需要填入相当多的资产和相应的利润,而多数实业企业无法承受得起。三来,在如此短促的时间内,只有深谙资本市场的公司才能迅速做出反应。否则千头万绪,根本无法成行。

“仓促”介入协议的上汽集团已是资本运作的高手。但符合条件,并不表示上汽集团就会接盘。因为无论在谁看来,这都是“烫手山芋”。

记者获悉,双方正在谈判中,上汽集团已开出了条件,如果巴士股份及其股东无法答应这些条件,上汽集团将无法接盘。但具体条件无从得知。按照一贯思路,上汽集团接盘前有两项原则——手续简单、成本低廉。所谓手续简单,即接下的壳是净壳,不包括任何不良资产、不承担任何负债;所谓成本低廉,即为净壳转让价不能太高。

按照上汽集团接手上柴股份的先例,显然收购价不可能高于净资产。按照巴士股份2008年一季度财报显示:其每股净资产为2.98元。如果考虑到复杂的股权结构,上汽集团还需要支付的后期成本,略低于净资产也在可商榷范围内。

此外,上汽集团将置入何种资产成为业内关注的焦点。在上汽集团的



网页上明确写着:上汽集团除直接经营管理零部件业务和服务贸易业务外,还持有目前国内A股市场规模最大的汽车公司——上海汽车集团股份有限公司(上海汽车)83.83%的股权。而上海汽车又将是上柴股份的控股股东。上海汽车内部人士已经明确表示:此事与上海汽车600104无任何关系。双方商谈的资产应该是除上海汽车以外的集团资产。”因此,上汽集团可能向巴士股份置入零部件资产,或者服务贸易资产。

据悉,如果双方谈判成功,原则上,上汽集团拟将实现汽车零部件资产的整体上市。在长期追踪和报道上汽集团中,上海证券报独家获悉上汽集团零部件资产的一些内情。

“上汽集团旗下的零部件净资产约为100亿元左右。”一位接近上汽集团的人士此前告诉记者。在上汽集团最初打算赴港上市时,内部曾有这样一句话,“A股、大H股”。这是说未整体上市前的上海汽车持有集团20%的资产,至香港上市的公司持有集团80%的资产。但当前上汽集团吸收合并上海汽车、实现核心整车资产登陆内地A股市场后,上海汽车持有上汽集团80%的资产,而未上市的零部件资产略大于上汽集团总资产的

10%。即未上市的零部件资产约为100亿元。

但在实际操作中,考虑到某些资产的特殊性或者收益处理上的问题,上汽集团极可能留下部分零部件资产。比如东华公司。

在南京采访时,记者了解到,如果仅以旗下零部件资产计算,东华公司近两年可能都无法摆脱亏损。未来,上汽集团零部件资产上市时或许会考虑这一块资产的处置问题,即如何上市或如何上市?

重组曾传三个版本

围绕着上海公交体系改革,巴士股份和强生控股重组之事早传得沸沸扬扬。版本的大致轮廓一致:即大股东上海久事公司将两家公司捏成一家。具体而言,收回巴士股份、强生控股的公交资产,将出租车等业务放在巴士股份或强生控股中,腾出来的壳注入其他资产。至于注入何种资产,此前曾流传过三个版本中,似乎都与上汽集团无关。

第一个版本为:腾出净壳后,控股股东上海久事公司装入相关资产。第二个版本为:腾出一个壳后,由上海银行借壳上市。第三个版本为,腾出壳

后,兴业证券借壳上市。但因为上海久事公司资产性质和其他原因,三个版本均告流产。

上海久事公司是上海地方国有独资的综合性投资公司,主要承担上海市政府赋予的筹措国内外资金、安排好利用外资和地方建设资金的管理职能;同时,通过直接投资、参股等形式,开展资产和资本经营、内外贸易、房地产开发等综合经营业务。根据巴士股份的相关公告显示:上海久事公司的注册资本金为123.1亿元。上海久事公司主要有三块资产:金融机构的股权、基础设施项目的经营权、公共交通公司的股权。前二种业务的资产过于零星,因而上海久事公司无权或无法注入净壳中。

纵观上海久事公司旗下齐整的资产,仅有上海申通集团有限公司(简称:申通集团),但该公司已经上市。申通集团成立于2000年4月28日,主要承担着市政府在城市轨道交通领域的投融资职能。上海久事公司持股66.33%。2001年,申通集团已经借壳凌桥股份(600834)上市。凌桥股份更名为申通地铁,成为我国境内首家从事轨道交通投资经营的上市公司。

也许就是在多方权衡后,巴士股份找到了上汽集团。

运作仍有悬念 两大难题考验接盘者

目前,双方只是达成了意向,有一个大方向。”接触双方的一位知情人士告诉记者。“上汽集团还在做方案比选,相关数据的测算还没做,如上汽集团注入哪些资产、久事股份剥离资产价值多少?接下去20天里,双方都将紧急完成这些工作。如果不合适,也不排除上汽集团将重新考虑。”

其所言的不合适,更大程度上源于上汽集团操作上的难度。如当前因说服外资股东而增加的隐性操作成本较高,如上汽集团注入哪些资产,久事股份剥离资产价值多少?接下去20天里,双方都将紧急完成这些工作。如果不合适,也不排除上汽集团将重新考虑。”

隐性成本难题

据了解,上汽集团直接经营管理的零部件合资公司共有60余家,多为上汽集团控股或双方对等持股。如果上汽集团想将中方所持有资产置入未来的上市公司,那么需要合资方的同意,并向商务部报批。与此同时,目前有相当多的外资零部件合作伙伴希望维持,这可能引发“国有企业员工身份置换”的成本、谈判或补偿的成本等。

一位外方股东对记者坦言,如果上汽集团和我们谈上市的事,我们也会提出增持股份的要求。而有这一想法的合资方不在少数。

如果满足合资方的要求,将给上汽集团带来一些操作上的难题。上汽集团相关人士告诉记者,管理上会有一些麻烦。

而另外可能产生的麻烦则是国

有企业员工身份置换”。按照相关规定:外资持股25%以下的,不享有外资企业待遇;外资持股25%至50%的企业,为中外合资企业,享受外资企业待遇;与员工签订了劳动合同,企业定性为外资企业。按照上汽集团直接经营管理的零部件企业的股权结构,其部分员工仍为国企员工,享受国企福利如养老金等非社会化补助。一旦上汽集团答应外资增持合资零部件公司股权,且其达到控股地位,那么,这些国有企业员工将面临难题:要么继续留下合资公司,放弃国有企业员工身份;要么回到上汽集团或其控股子公司,继续保持国有企业员工身份。

但这一说法并未获得上汽集团的认可。相关高层指出,数年前,上汽集团已经完成了旗下公司股份化进程,与员工签订了劳动合同,因此不需要处理这一麻烦。”

即使这一麻烦得以解决,和外资股东的谈判仍然是相当耗费精力之事。

上汽集团现在约60余家合资公司,且多数外资股东并不重合。短期内,要和这么多家外资进行谈判,以达成共识,并非易事。一个月内,即使每天只和两家外资股东谈判,也要耗费相当人力。且不要说是否能谈成。

不过,接近上汽集团的相关人士表示,这一切并没有想象中那么难应付。因为早在2004年,上汽集团拟香港上市前,多数股东已经答应。即使外资股东现在不同意,也有其他的补偿方式。”

至于补偿方式和补偿金额,记者尚无从获悉。或许事情并不如想象中那么容易。2004年中国证券市场和2008年不可同日而语,当时估值远远低于目前水平。

资本运作难题

对接盘者来说,即使大股东出售巴士股份的“净壳”,亦有两大不容忽视的难题。即其一,股本偏大,总股本高达14.7256亿股;其二,股权过于分散,上海久事公司及其全资子公司持有的巴士股份不超过30%。其中,上海久事公司持股22.96%,上海交通投资(集团)有限公司4.914%。

如果上汽集团置入相关零部件资产,不进行任何股权操作,上汽集团显然吃亏了。自己的资产,由两倍于自己的外人来享用;在这样的股权结构下,为了保障自己的利益,接盘方通常会通过吸收合并方式进行定向增发。”安信证券汽车分析师孙木子指出。

假设上汽集团拟置入零部件资产评估价为110亿元,按照相关规定:增发价基准日为董事会决议公告日,发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的百分之九十。如果以5月15日收盘时的20日均价8.15元为基准价,则增发价格不低于7.335元。即上汽集团注入110亿元的资产,换得约15亿股巴士股份。至此,巴士股份总股本约扩大为29.7亿股,上汽集团持股超过六成。

而正在发展中的上汽集团零部件业务,也需要再投资。因此,上汽集团接手后,将考虑在合适的时机进行再融资。这样另一个难题接踵而来。

兴业证券分析师朱学东告诉记者,零部件企业的盈利能力低于整车企业,以从事汽车内饰的零部件企业为例,其净利润率一般在5%左右。”据了解,上汽集团旗下资产规模最大的汽车零部件延锋伟世通盈利能力也处于同样情况,其净资产约为70亿元,2007年销售收入约为140亿元。

那么,当下一轮扩张股本后,上汽集团将如何保证其零部件资产盈利的稳定增长呢?因此,第一批置入哪些资产,未来如何发展,均成为考验上汽集团经营能力的难题。

在采访中,相当多的分析师并不认可这项借壳上市。虽然从国际资本运作规律看:汽车整车资产和零部件资产分拆上市是大势所趋,但上汽集团零部件资产大可以选择IPO上市,大可不必借壳上市。前者可以迅速筹集资金,后者需要先注入资产、时机成熟时才能通过再融资来筹资。更何况后者还需要让渡部分收益给现有非国有流通股股东。

对上汽集团来说,零部件借壳上市多少会带来某些变相的损失。

正因为这样,记者从知情人士处获悉,在测算出零部件资产资产规模、资产收益等数据后,上汽集团需要综合考虑具体问题,如是否将全部零部件资产放进去或者放多少零部件资产。”

融合北京、深圳模式

上海公交酝酿改革

巴士重组源于上海公交体系全面改革的大背景。上海正在酝酿公交体系的全面改革。今日巴士股份的公告明确指出:公交业务将退出上市公司。为此,记者采访了上海公交体系的相关企业,以了解上海公交体系改革的思路和进展。

最终方案未明朗

“这一阵,我们一直忙于公交优先调研会。各大新区也是三天两头开会,进行相关讨论。”昨日,上海大众公用事业(集团)一位中层告诉记者,“上海公交改革可能借鉴北京模式、深圳模式,并整合这两种模式、结合上海实际情况,出台上海模式。不过目前,最终方案还没有明朗。我们也还在等待中。”

据了解,北京模式即为公共财政接盘公交。此前,北京市政府明确提出:用公共支出的方式来购买公共交通服务,将原来对公交的补贴改为政府对公交的公共财政支出。在这一思路下,北京巴士退出公交行业,并将专线客运分公司、双层客运分公司、新奥客运分公司及与城市客运业务相关的资产及负债,交给母公司北京公交集团,作价13.88亿元。这项交易涉及110多条公交线路、6000多辆车。

与北京完全由政府负责公交支出不同,深圳走了“市场化与政府补贴相结合”的模式。2007年10月,深圳市政府宣布每年支付5亿元至10亿元的财政补贴,最终令市区内公交车票价平均下降25%以上。

尽管上海公交全面改革的具体方案还未明朗,但上海公交新模式将颠覆原有的五大集团模式,未来将以区域为依据进行公交体系改革。目前松江、青浦等地是试点,当地的公交资产已由五大集团转让至当地政府下属企业名下。以嘉定为例,2007年,大众公共交通公司将上海嘉定大众公共交通公司20%股权转让至嘉定交运公司,由嘉定交运公司负责经营,同时政府补贴一部分。嘉定大众公司是嘉定区政府主导的具有区域经营特性的区域骨干公交企业,占嘉定地区公交份额的70%。

按照规划,2009年上海将基本完成区域公交的整合重组;实行城市公共交通二级管理的区县基本达到“一区一骨干”的目标。

“未来公交线网将重新布局,公交行业将颠覆五大集团管理模式。”上海大众公用事业(集团)相关人士表示,“如果这条公交车主要在南汇区运行,那么就划归南汇政府主管。”

在具体经营方面,上海公交行业将改变此前的经营思路,从盈利主导性转为“公益性”。“我们每条公交线路都在做成本综合评估。”上海大众公用事业(集团)相关人士告诉记者,“依据公交行业的成本规制,政府部门决定每年给予多少政策性补贴。”

公交回归公益性

从事业化到市场化,再到正在酝酿的“事业化”,上海公交体制似乎回到起点。

最早公交是福利事业。但在1996年、2001年两轮改革后,公交企业慢慢实现了政企分离;以大众集团为代表的五大集团收购了公交资产,并走上了自主经营、自负盈亏的市场化道路。部分上市公司的资产也包括了公交业务,但近几年来,社会效益与市场化的矛盾越来越明显。

上海证券交通行业分析师冀丽俊表示,“公交客运业务具有公益性性质,因此在交通运输行业中,公交客运业务是盈利性最差的一块业务。”正因为这样,如果仅考虑盈利增长性,分析师们很少会推荐巴士股份、强生股份等。

但公交是城市发展中至关重要的一环。随着私家车拥有量节节升高,中国一些大城市已经出现了交通拥堵,因此,“公交优先战略”已经被提到台面上。而执行这一战略,需要投入大量资金以更新汽车、添加信息化设备、增加员工收入等;但按照公交行业的回报率,企业显然无法承受全部投资。

自北京公交基本由政府财政补贴后,上海和北京公交费用巨大悬殊已经引起市民关注。以公交车为例,北京取消空调与非空调车的区别,所有的车1元起价,且持公交卡的市民4折付费(即0.4元)。而上海最便宜的公交车也需要1元,空调车基本上起步费为2元钱。

按照上海市的新思路,政府将为公交系统的公益性承担部分成本。

同门三公司 不会构成同业竞争

如果上汽集团最终重组巴士股份,上汽集团将拥有三家上市公司:上海汽车、上海汽车控股的上柴股份、巴士股份。未来三家上市公司如何定位,成为业内关注的问题。为此,本报记者做了详细的调查。

昨日,本记者从知情人士处获悉:即使上汽集团最终拥有三家上市公司,三家公司也不会构成同业竞争。

上海汽车主要业务为“整车和核心零部件”。在上汽集团内部,对于核心零部件有着明确的定义,必须满足两大条件:一、与整车开发相关的发动机、变速箱等;二、不涉及向社会配套的零部件。

上海汽车控股的上柴股份,则主要从事“柴油发动机及相关业务”。目前,上柴股份主要客户来自于工程机械、中小型船舶和发电机。今后在发展原有业务的同时,上柴股份将扩大商用车配套业务,最终希望与中国重汽、潍柴的发动机一较高下。

“尽管上柴股份和上海汽车都涉及发动机一块,但二者并不构成同业竞争。”知情人士表示,“因为上柴股份90%的业务来自于船用、工程机械。”

至于未来可能进入上汽集团版图的巴士股份,上汽集团或有规划。据悉,上汽集团极可能将零部件资产置入巴士股份,但这些零部件资产多为“综合性零部件,适合对外配套的零部件”。如果上汽集团最终重组巴士股份,那么将相当于上汽集团的零部件业务分拆上市。这类类似于国际巨头——通用汽车与德尔福、福特汽车与伟世通的关系。唯一不同的是,两家国际汽车巨头上市后,才实现了整车、零部件资产的剥离;而上汽集团则是剥离整车和零部件分别上市。

如果零部件业务和整车业务齐头并进,那么上汽集团将有望更接近其长远目标,即成为具有核心竞争能力和国际经营能力的汽车集团,及发展成集先进制造业和现代服务业为一体的综合性产业投资和运营公司。

