

# 聚焦 广东国资重组上市公司

## 地方国资重组模式选择: 沪式重组与粤式重组

孙清岩

在当前省级国资整合重组中,比较突出或是有特色的,无疑是上海国资重组和广东国资重组,我们在这里称之为沪式重组和粤式重组。分析和解读沪粤两地国资重组的路径及模式,对其他省市的国资改革或许会有所启示。

### 沪式重组:政府主导,自上而下

被称为打响地方国资整合高潮第一枪的上海,其国资(这里指地方国资,不包括央企国资)无论是数量还是所涉及的行业都是任何一个省市不能与之比肩的。虽然从改革开放到现在,上海一直在进行着国有企业改革,但由于历史遗留的问题太多,以及政策上、法律法规上的障碍,让上海这个当年以工业制造闻名于世的重大工业都市,直到现在还在进行着国资改革的攻坚战。

由于上海国资的特点,决定了在上海进行国资改革只能是政府主导。上海的市管国企有76家,覆盖的上市公司有72家之多,而且这些国企相互持股现象十分严重,错综复杂,使得本来就很复杂的上海国资改革又加难题。如果政府不进行强有力的干预,只是起协调作用,恐怕深入的国资改革难以进行,很可能半途而废。只有政府主导,进行自上而下的改革,加上各方的力量的积极配合,上海的国资改革才能真正成功。上海的国资重组的具体形式主要是通过定向增发整体上市,加上吸收合并及借壳上市。

### 粤式重组:政府引导,自下而上

与上海不同,广东省(不包括深圳)的国资规模较上海小很多,无论是企业的数量还是覆盖的行业都不能与上海相比。广东省国资委目前共有24家省属企业,4家控股企业和2家代管企业。截至去年底,全省国资监管企业资产总额达15775亿元,其中省属国有企业的资产总额近6000亿元,不到上海的一半。比较大的公司有粤电集团、广东省交通集团、韶钢集团、广东省水电集团、广新、广展、广弘产业,还有准备要组建的广东矿业集团、丝绸集团及兴业投资控股等。覆盖的行业主要有电力、交通、钢铁、有色等,但几乎没有一个行业是全国的龙头。

虽然广东省离资本市场较近,上市公司很多,但国资背景的上市公司不多,24家省属企业中有上市公司资产的只有8家,另外16家名单中,有些因为情况特殊不能进行证券化。

由于广东是中国改革开放的桥头堡,是市场经济发展最充分的地方,整个经济基础以民营经济为主。所以广东省在进行国资重组中,自下而上的力量很大,政府只是起到引导和协调的作用,这就决定了粤式国资重组的特点:政府引导,自下而上,突出主业,做精做强。广东的国资重组的具体形式主要是借壳上市及IPO。

其实,无论是沪式还是粤式,其国资重组的主体思路都是把经营性国资进行主辅分离,做大做强主业,而这也正是在国务院国资委整合央企的做法,理所当然地成为了各地方国资重组的指导思想。

另外,无论是上海还是广东,之所以能在国资整合重组中能走在全国的前列,成为样板,除了都是东部沿海地区这一共性之外,最主要的是这些地区都是资本市场高度发达的地区,同时也是最善于利用资本市场的地区。而无论是央企的改革还是地方国资的整合,中央政府都鼓励要充分利用资本市场,这不仅符合国家政策可以得到政策支持,而且是唯一的途径选择,至少现在是这样。

(作者系怀新投资公司研究员经济学博士)

### 中介评述

# 粤式重组:让市场做“红娘”

## 广东已有64家上市公司进行重组,交易金额高达500多亿

证券时报记者 甘霖 刘莎莎

编者按:一方水土一方人,多元市场多元重组。在上海率先重组上市公司并取得卓尔不凡之成就时,广东国资重组上市公司也正如如火如荼进行……

作为民营经济的大本营,广东的国资重组特色鲜明,市场化模式得到普遍认同。相对于同样特色鲜明的上海重组模式,广东重组路径也值得一番探析。

目前在各地国有企业的整合大戏中,风头最劲的要数上海。据相关规划,上海的国资整合将涉及46家大型国有企业,140家本地上市公司,约2000亿元拟注入的国有资产,上海国资准备将本地国有资产证券化比例从现在的18%提高至40%左右。

作为经济强省,资本大省的广东自然不甘落后。今年3月,广东省国资委提出“将加大国有企业资产证券化进程,积极推动企业集团主业资产上市,核心资产上市及整体上市,积极培育一批后备上市公司群,通过IPO、借壳等方式实现优质资产上市。”

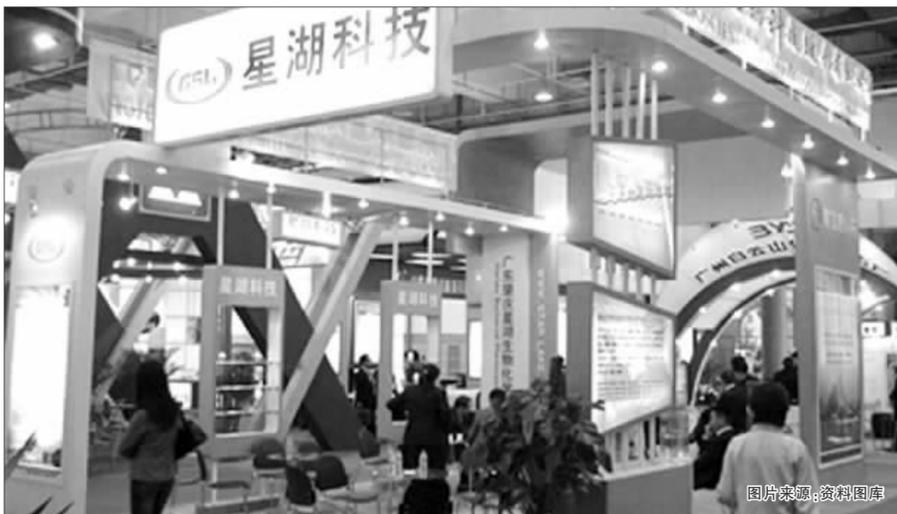
6月份,广东省国资委再度表示:提高资产证券化比重和推进兼并重组,将成为广东国企改革的两条主线,广东将积极推进整体上市,利用上市平台积极整合资产,促进经济结构调整和产业结构升级。

### 借力重组,力推产业升级

近年来,广东上市公司通过优化

资金投入、实施并购重组等方式,积极培育现代服务业和先进制造业,加快改造传统产业,发展绿色经济,取得了明显成效。2008年以来,广东省有64家上市公司通过资本市场进行了以资源优化配置、产业整合升级为目的的并购重组,交易金额达500多亿元;有16家上市公司向大股东购买资产或整体上市,交易金额达285亿元,资本市场已经成为广东省推动产业结构调整升级的重要平台。

回望2000年至今的10年时间里,广东国企重组案例中不乏广新外贸集团、广弘资产经营有限公司和广展资产经营有限公司这3家省直属资产经营管理公司的身影。广新外贸集团入主佛塑股份,完成了由传统塑料行业向锂电池薄膜等新能源产业的转变;广弘公司重组粤美雅,剥离原有的毛毯业务,注入食品、教育书店等业务,成功转型;广新外贸集团重组星湖科技,欲将其打造成生物医药领域的全国龙头;



图片来源:资料图库

广展公司入主风华高科,为打造成国内最大的元器件生产基地,不断注入优质资产。

### 市场化成为关键词

相对于上海由政府主导的重组大戏,广东的国企重组的特点更多来自企业自己的市场行为,政府并未实行“拉郎配”。广东的国企重组并非简单凭借行政手段捏合、拼

凑,而是严格遵循市场经济规律,运用市场手段完成整合。无论广新、广弘、广展的并购还是粤高速、粤电力的资产注入,都是企业的自主行为。

中山大学管理学院的李教授认为:针对于广东实情,广东国企重组的步骤尽管相对较缓,但路子是对的。国企重组应当强调以开放型、市场化为主导。从以往政府主推的国企重组情况看,容易导致两个问题,一

是片面追求规模效应,政府充当“婆婆+媒人”的角色,把一些企业硬性捆绑在一起,运用行政权力强制企业进行行业内或跨行业并购,由于并购各方的利益诉求不一致,这种硬性捆绑可能会导致具有不同文化的企业之间产生隔阂,无法实现真正的融合;二是整合之后机构体制和职能没有相应转换,造成监管混乱,缺少明确的主导权。

### 记者观察

## 机制是解决重组杂症的良方

证券时报记者 于夕 实习记者 蔡楠

业内人士指出,在承认广东国资上市公司重组成效显著、特色鲜明的同时,也必须意识到其中存在信息披露有瑕疵、整体安排欠周全、方案设计需进一步完善等细节问题。

在证券市场日趋成熟和规范的当下,上市公司重组这一涉及面广、牵涉利益巨大的行为,在信息披露问题上最容易“翻船”。据了解,虽然监管部门目前对上市公司重组信息披露的重视提高到了前所未有的高度,也对整个进程步步设防,但对有国资涉及的重组往往鞭长莫及、有心无力。

一位长期从事上市公司监管的人员对证券时报记者表示,国资参与的重组监管起来有如下难题:其一,涉及面广,在有些重组中,国资参与部门和人员众多,很难有效控制信息的传播;其二,审批环节过长,一般而言,国资主导的重组从立项到审批最起码需要半年时间,期间的任何推进都可能被有意无意地泄露出去,进而引起市场波动;其三,由于监管范围和监管力量的限制,对国资内部的信披监管主要依靠其内部规章制度,而这和现行市场监管要求之间的差距短时间是难以找齐的。

2010年中,中山公用“内幕交易事件”被曝,则是广东国资重组上市公司信披违规的典型代表。从这一事件中,有三点值得玩味。首先,中山公用重组是2007年的事情,时隔三年才因原中山市市长李启红涉嫌经济犯罪被中纪委带走调查而被曝;其次,牵涉其中的中山公用原董事长谭庆中与原总经理郑旭龄,均有着丰富的证券工作经历,堪称资深人士;最后,事发后,为保证中山公用正常运作,公司前任董事长郑钟强再度复出,代理董事长、总经理。由此,现行监管部门对此类事情的监管的作用和局限得到了全面的注解。

业内人士认为,虽然困难重重,但是规范重组过程中的信息披

露仍然时不我待。这一方面需要对重组中涉及的有关部门和人员进行信披规范“扫盲”,提高相关的内幕信息知情人的法律意识,形成自我规范;其次还需要监管部门对内幕交易进行持续和彻底的严厉查处;另外还要充分发挥社会公众和媒体的监督作用。只有警钟长鸣,才能够净化市场,遏制蠢蠢欲动的资本欲望,继而彻底杜绝贪婪资本的铤而走险。

针对国有企业的资本运作程序与股市公开透明法则极易发生冲突和由此产生的监管难题,广东省社科院产经所的丁教授表示,上市公司特别是国有上市公司在谋划并购重组等事项时上报审批材料的时间太长,审核环节较多,在这个链条中涉密的人数很多,一着不慎,就会导致内幕信息泄露,引发股价异动。为避免夜长梦多,应提高地方国有企业并购重组审核效率,可考虑将地方国有企业重组的审批权下放至地方国资部门,避免层层审批和重复审批。

另有资深重组人士在和证券时报记者交流中表示,广东国资在上市公司重组中大胆、坚决退出某些行业,在值得其他省份学习的同时,也应该在整体安排、制度设计上更完善和严谨一些。在他看来,某些广东国企变身民企,在当时看来是双赢的结果,但回头来看,个别实际控制人耍了一些花招,得到了利益的大头。此外,风华高科在广东广展入主后,资产注入缓慢,收购资产质量受到市场质疑,既有与市场各方沟通不到位,也有重组方案设计不完善等方面的原因。

此外,记者在走访上市公司中发现,缺乏激励机制等也是国资重组上市公司后,市场各方集中关注的问题之一。有市场人士就认为,广东作为国内资本市场大省,可以考虑在激励机制上先试先行,真正使得从乌鸡变身而来的凤凰飞越高!

# 危中见机 重拳出击

## ——广新集团重组上市公司之路

证券时报记者 甘霖 实习记者 蔡楠

广新外贸集团是广东省政府授权经营的国有大型企业集团,是广东省最大的外贸集团企业,旗下拥有近120家子公司,其中18家属于国家一级企业,是广东省国资委重点扶持的“千亿航母”之一,也是广东省国资委整合上市公司资源的桥头堡之一。

可是在2009年之前,广新集团这家“外贸航母”没有一家属于自己的上市公司。集团公司董事长欧广走马上任之际,就确立集团从贸易链向产业链转型,加快资产证券化的战略。

2009年,可以说是广新集团发展史上具有里程碑意义的一年。这一年,广新集团利用金融危机给资本市场的强烈冲击,果断出手,通过一系列的并购重组以较低的成本一举获得两家国内上市公司和一家境外上市公司的控股权。

其中,星湖科技和佛塑股份是国内A股上市公司,均为所在行业

的龙头企业。而澳大利亚卡加拉公司,是澳大利亚200家优秀上市公司之一,拥有全球最大的锌矿。

对于频频出击资本市场,欧广表示:广新集团化危为机,将充分发挥上市公司的平台优势,加大内部资源整合和资产重组,从而推动企业实现从大到强的转变。”

其实,广新外贸集团早在2003年10月就已经试水过资本市场,当时,广新就与鹤山市资产管理委员会办公室签署了粤美雅国有股权转让协议,以2亿多元的价格增持广东美雅集团24.99%股权,成为粤美雅的第一大股东。但两年后,广新因粤美雅经营方面的问题将所持有的股权以600万元的价格转让给民营企业落空后,又在2008年底以1.17亿元转让给广东省另外一家大型企业——广弘控股公司。首战失利,广新集团并没有就此泯灭进军资本市场的雄心,而是一直在寻觅更好的标的。

2009年2月13日,广新集团与肇庆市国资委签订协议,约定肇庆市国资委将所持星湖科技8624万股转让给广新集团。由此,广新集团成为星湖科技的第一大股东,广新集团终于拥有了属于自己的第一家上市公司。

2009年6月15日,广新集团在资本市场再下一城,与佛山工贸集团签订协议,以6.19亿受让工贸集团持有的佛塑股份全部国有股,从而成功入主佛塑股份。

入主星湖科技和佛塑股份,只不过是广新集团打造资本市场“广新系”的初试啼声。2010年5月6日,广新集团旗下的广东省广告股份公司成功登陆中小板,这是广新对资产进行IPO的首次尝试。

据了解,广新集团近期的目标是每年增加一家上市公司。广新集团的总体目标就是成为一家资产经营公司,业内人士透露说,广新集团下一步将更名为“广新控股”。

部分广东国有企业重组情况

代码	公司名称	重组时间	重组方	重组前控制人	重组后控制人	重组前从事行业	重组后从事行业	重组方案及效果
000539	粤电力	2010.8	收购大股东资产	广东省国资委		电力		定向增发,注入大股东资产。粤电集团旗下的广前电力、惠州天然气发电、粤电石佛山风电、粤电云浮发电、惠州平海发电、粤电云河发电以及国华粤电台山发电注入上市公司。此次重大资产重组不仅可以提升公司的装机规模、盈利水平,还将改善其电源结构。
002181	粤传媒	正在进行中	收购大股东资产	广东省财政厅		传媒		定向增发。向大股东发行股份购买广州日报报业经营有限公司、广州大洋传媒有限公司及广州日报新媒体有限公司100%股权。此次重组,意味着广州日报社及其下属企业所控制的报刊经营业务资产全部注入上市公司,总额高达42亿,堪称国企改革第一股。
000524	东方宾馆	正在进行中	岭南集团	广州市国资委		旅店业	旅游	行政划拨。作为广州商贸旅游业的巨型航母,岭南国际集团通过股权划拨的形式控股东方宾馆,欲借此进一步开拓国内旅游市场,逐步实现集团龙头企业的上市。
000893	东凌粮油	2008.6	广州东凌实业集团	广州市国资委	翰宇昌	制冷压缩机	大豆加工	资产重组。大股东将翰宇昌之冷机原有资产进行置换,置换后,预计2010年实现营业收入近67亿元,净利润将达2亿元,每股收益也将由重组前的0.13元增长到0.91元。原来的冷机制造企业成功成为大豆加工龙头企业转型。
000921	ST科龙	2006.12 2010.3	海信集团	佛山市国资委	青岛市国资委	家电		债务重组+股改,其后又通过定向增发购买海信空调的白色家电,自此,海信集团的白色家电实现了整体上市。
200986	粤华包B	2005.9 2008.10	中国物资开发投资总公司 重组红塔仁恒	佛山市国资委 国务院国资委	国务院国资委		造纸	股权转让+行业内并购重组,增资控股白卡纸生产企业红塔仁恒,产能扩大78%,至80万吨左右,进一步提升了粤华包B在纸业包装领域的的话语权。
600894	广钢股份	正在进行中	宝钢集团	广州市国资委 广东省国资委	国务院国资委		钢铁	设立广东钢铁集团,宝钢现金出资占80%。广州及广东省国资委以广钢、韶钢国有净资产出资占20%。顺应节能减排之号召,加速钢铁行业内整合。
000717	韶钢松山	正在进行中	宝钢集团	广东省国资委	国务院国资委		钢铁	股权转让+定向增发。广新外贸入主后提升星湖科技的产业链,欲推动星湖科技向高端发展,打造成生物医药、化工行业龙头企业。
600866	星湖科技	2005.9	广新外贸集团	肇庆市国资委	广东省国资委	调味品	生物制药	股权无偿划转+注入资产。作为战略投资者,广展的入主不仅奠定了雄厚的资金实力,更承诺注入优质资产,并将经营范围扩展至地产业。
000636	风华高科	2009.7	广展资产公司	肇庆市国资委	广东省国资委		电子元器件	债务重组+资产出售+发行股份购买资产。主营业务由原来纺织工业化学纤维行业变更为肉类食品供应为主和教育出版物发行为辅。成功重组给公司业绩带来了火箭式的增长,全年业绩同比暴涨高达68倍。
000529	广弘控股	2008.9	广弘资产管理	鹤山市国资委	广东省国资委	纺织	食品、教育	支付现金受让股权。广新入主后,对佛塑股份的业务进行整合,改善公司财务状况。剥离绩差业务的同时,还注入新能源领域,成功转型。
000973	佛塑股份	2009.6	广新外贸集团	佛山市国资委	广东省国资委	塑料化工	新能源(锂电池薄膜)	

制表:刘莎莎