

# 行业入冬竞争加剧 汽车企业股权转让频现

今年乘用车市场已连续五个月出现销量负增长,车企引入投资者自救或成趋势

证券时报记者 陈慧芳

近日,先后有多家整车企业发布股权转让公告:奇瑞正式在安徽长江产权交易所进行公开挂牌,出让31.4%股权;福田汽车欲转让北京宝沃汽车有限公司67%股权,并于11月将转让底价提升到39.73亿元;昌河汽车正式挂牌转让全资子公司江西志腾汽车70%的股权,转让底价为10.5亿元;长安新能源则拟以现金方式进行增资,股权比例不低于51%……多则转让公告的发布,似乎宣告在车市寒冬之下,头部效应带来的行业洗牌已经悄然拉开帷幕。

## 汽车行业股权转让 频现产权市场

近日,一汽夏利发布公告称,为改善公司现金流状况,公司拟向控股股东一汽股份转让其所持天津一汽丰田15%的股权,转让价格为29.23亿元。本次股权转让完成后,一汽股份对一汽丰田的持股比例将增加至50%,一汽夏利将不再持有一汽丰田股权。

就在两个月前,一汽夏利还将旗下全资子公司一汽华利的全部股权以1元的价格转让给位于南京的造车新势力拜腾汽车。不过,与此同时,拜腾汽车还需承担一汽华利8亿元的债务及5462万元的职工薪酬。

11月23日,福田汽车在北京产权交易所正式挂牌出售宝沃汽车67%股权,出售底价约为39.73亿元。

今年9月,奇瑞正式在安徽长江产权交易所进行公开挂牌,出让31.4%股权。去年12月,在奇瑞旗下连年亏损的观致汽车被汽车行业外来者宝能接盘,宝能以66.3亿元收购了观致51%的股份。

近日重庆联合产权交易所披露的挂牌信息显示,哈飞汽车的38%股份进入公开转让,挂牌起价1元,挂牌期从11月21日起到12月18日结束。

除了国内传统车企股权转让频现产权市场,一些昔日在中国市场取得不错成绩的外资车企也开始退出中国市场。

今年6月,菲亚特克莱斯勒集团(简称“FCA”)宣布菲亚特退出中国市场的消息,并宣布FCA将专注Jeep、玛莎拉蒂和阿尔法罗密欧三个核心品牌。

继菲亚特宣布退出后,日本铃木汽车宣布退出昌河铃木,将所持合资企业全部股权转让给中方股东。股份转让完成后,昌河铃木改名为江西志腾。9月,昌河汽车挂牌转让全资子公司江西志腾汽车70%的股权。

今年9月,长安铃木也宣布退出中国市场,长安汽车与日本铃木及铃木中国达成协议,以1元人民币现金收购日本铃木及铃木中国分别持有的长安铃木40%股权及10%股权,长安汽车持有长安铃木100%股权。在2018年12月31日完成股权交割后,“小霸王”铃木将正式告别中国市场。

## 首次面临负增长 行业竞争加剧

根据中汽协数据,中国汽车产销月度数据已连降四月。而乘联会数据显示,10月国内狭义乘用车零售195万辆,同比下降13.2%,今年1-10月累计狭义乘用车累计销售1812.8万辆,同比下降2.1%。至此,今年乘用车市场已连续五个月出现销量负增长,“金九银十”不复存在。业内普遍预测,2018年或将成为中国汽车市26年以来首次年度负增长。

有汽车业内人士表示,今年将是中国汽车产业“标志性”的一年。长期来看,中国汽车市场还将继续保持增长,但现阶段车市的下行压力较大,市场会行使其优胜劣汰的机制。在“大浪淘沙”的过程中,不

仅新创企业面临难题,传统汽车制造企业也将遭到新的挑战。

在市场如此严峻的情形下,车企纷纷引入投资者自救将会是一个趋势。”全国乘联会秘书长崔东树表示,“在未来几个月,车企将承受较大的压力。对于那些没有实现盈利的车企,如果没有吸引到投资者,其生存空间将会很艰难。”

前述以10.5亿元挂牌转让70%股权的江西志腾汽车,实际上就是更名后的昌河铃木。然而逾两月的挂牌公示期过去,仍未有意向方出现,如今该公告已经被摘下。根据转让公告披露的信息,2017年江西志腾营业收入为17.94亿元,营业利润为亏损3.73亿元,净利润为亏损3.71亿元;同时,总资产为13.9亿元,总负债则达到17.9亿元,这意味着江西志腾已资不抵债。2018年江西志腾业绩继续滑坡,截至7月底,江西志腾营业收入仅为3.71亿元,营业利润继续亏损1.48亿元,净利润为亏损9160.32万元,资产负债率仍高达90.8%。今年前6个月,铃木北斗星累计销量仅7346辆,同比下降76.05%。

## 汽车行业成为 投资新风口

汽车行业正在成为投资的一个新风口。技术革命似乎正在将传统汽车的重心从产业慢慢向资本转移。

智能网联、自动驾驶等汽车行业的前沿技术在不断更新,共享经济、共享出行也在不断发展,不少资本圈人士认为汽车将成为新的智能终端。互联网和资本打破了产业之间的壁垒,房地产企业也在不断寻求在新的汽车产业格局下生态串联的可能性。前有宝能入主观致,后有恒大牵手法拉第未来,或许还有大批雄心勃勃的资本想借切入汽车行业来打造自己的一整套生态体系,甚至探索其反哺其他行业的可能性,筑墙固城。

同时,汽车工业正在经历着裂变与转型。新能源汽车市场方兴未艾,吸引许多企业投入生产,但是新能源汽车的生产资质可谓非常稀缺。迄今为止,发改委仅仅核发了16个新能源汽车投资项目,其中通过了发改委和工信部的双重审核的仅有10家。即使加上无需再次申请资质的传统车企,目前的各路造车大军中,绝大多数企业都还没有自己的生产资质。此前以1元接盘一汽华利的造车新势力拜腾,便以实际承担其逾8亿元债务的对价获得了珍贵的汽车生产资质。

正在北京产权交易所挂牌出售67%股权的宝沃汽车,作为同时具备整车和发动机智能工厂的汽车企业,也手握“双资质”的两张准生证。除此之外,宝沃的工程研发团队和生产能力,以及拥有的人才和技术水平,也具备一定优势。同时,宝沃在中、美、德三地都建立了研发中心,有完整的生产研发能力,新的投资方入主后,这些都可以马上投入成为产能。

而在营销渠道上,宝沃汽车现有157家营业4S店,正在积极快速拓展对全国区县级商圈的覆盖。在网点布局的宽度和深度上,对真正想造车卖车的企业而言,已经形成一二级网点近千家,所覆盖的既有渠道也将助力营销。另外,目前在中东、东南亚、南美等市场,宝沃已经拥有上百家经销商,完成近20个国家的市场布局,并逐步拓展欧洲市场。

汽车行业在变化中发展,相应的政策迭出,造车新势力也在相继入局,行业洗牌已拉开序幕,传统车企面临着不小的挑战。分析人士表示,中小落后车企的退出及并购,是行业优胜劣汰的体现,从而也将导致汽车行业的格局发生变化。而转让股权寻求资金继续造车的企业,仍需要在渠道布局、产品体系扩大、技术研发以及品牌知名度提升等方面继续加大投入,这些都需要优良资本的加入。



2018年1月至10月汽车产销情况

	10月(万辆)		1-10月(万辆)	
	产量	同比增长(%)	销量	同比增长(%)
汽车	233.4	-10.1	2282.6	-0.4
	销量	-11.7	2287.1	-0.1
新能源汽车	14.6	58.1	87.9	70
	销量	51	86	75.6

## 警惕汽车行业年报商誉减值

证券时报记者 杨苏

随着汽车行业发展减速,此前被高速增长遮掩的风险逐渐暴露出来。近期,证监会有关商誉减值的规定,引发了A股市场一系列的财务风险讨论。如果只考虑汽车行业,市场已多用“寒冬”来形容2018年车市,再考虑许多依赖新能源汽车补贴政策盈利的企业,那么汽车行业2018年年报蕴藏的商誉减值风险不容小觑。

近期,证监会发布有关商誉规定并提示风险,“近年来,公司商誉账面价值占总资产、净资产的比重越来越高,商誉减值风险也随着经济周期波动逐渐显现,可能对公司实际经营成果产生重大影响。”所以,考虑到商誉的特殊性质,会计师事务所及注册会计师应高度重视相关风险,严格按照相关法律法规和《中国注册会计师执业准则》的要求开展审计工作。

可惜的是,受雇于上市公司的审计机构,并不能完全按照自身专业视角去提示商誉减值风险,只能依赖于上市公司的判断。同时,有关商誉减值更详细的规定是缺乏的,因此许多公司规避了减值操作,特别是对于汽车行业的上市公司。

经过5年的并购扩张,A股公司商誉规模迅速增长,从2013年上半年不到2000亿元到2018年上半年约1.4万亿元。根据海通证券研究报告,截至2018年3季报,A股各板块商誉占全市场商誉前五行业分别是传媒、医药、计算机、机械、汽车,占比为11.6%、9.8%、7.2%、7.1%和6%。按照商誉占自身行业净资产比重看,排名前5行业分别是传媒、医药、计算机、机械和汽车,分别为25.9%、22.2%、

18.8%、13.5%和13%。

如果从商誉占总资产比例的角度考虑,A股汽车行业公司已经达到约5%,位列所有行业第五名。海通证券预计,汽车行业2018年全年商誉近1000亿元,同比增长接近20%,较2010年增长约50倍。增长的主要原因是兼并收购,尤其是大额的跨国收购。

中国汽车消费市场持续多年的增长,让汽车行业商誉减值测试一直处于非常保守的水平,大部分公司并不进行减值。一方面,汽车行业产业链相对清晰,从零部件、整车到经销商;另一方面,新能源车高度依赖政策补贴,所以一旦面临行业性的下滑,汽车公司将发生极大的商誉减值损失。

2018年恰恰是这样的一年,强者更强但弱者已面临困境,汽车业的“马太效应”让更多的利润集中到极少数龙头企业手里。能够实现全年销售目标的车企不多,那么将有更多的零部件等产业链企业受到波及,这样的现象已经彰显在2018年半年报和三季度中。

证监会在风险提示中列出七种特定减值迹象,并要求每年年底必须进行商誉减值测试。记者注意到,不少企业实施数次并购重组进军新能源车,但受益于政策补贴才获得盈利,经过2018年补贴政策调整,部分企业将面临极大的商誉减值风险。

汽车行业多年的快速发展,使得并购重组频现。但受益于汽车行业良好的市场消费能力,所以鲜有商誉减值发生。不过,激进的财务终将以一场业绩地雷的爆发而结束。除了翻阅汽车行业公司财务报告,发现了商誉之外,包括研发等会计科目也会以市场销售良好而常年不减值,减值计提压力增大的资产还有更多。

## 汽车零部件四季度订单下滑 部分公司欲转型

证券时报记者 刘宝兴

四季度订单下滑情况超出了我们的预期。”近日,证券时报记者走访了多家汽车零部件公司,多位公司负责人如是表示。

实际上,伴随着第三季度整车产销量的下滑,市场对于第四季度整车产销的下滑已有预期,这一影响也传导到了汽车上游的零部件领域。对于如何应对这一市场变局,有部分公司提出了切入新能源汽车市场,也有公司提出以客户多元化抵御行业风险。

### 零部件公司订单量下滑

近日,多位汽车零部件公司相关负责人对记者表示,公司第四季度订单量下滑较为明显,往年“旺季”行情不再。

其中,一位公司负责人透露,往年第四季度是公司最忙的时候,财务部门、后勤部门等在办公室上班的员工,往年这个时候都要到生产线上帮忙,但是,今年第四季度因为主机厂订单量下降明显,公司生产线这么繁忙的情况再没出现过。

一般来说,汽车零部件公司的生产节奏会根据整车厂的订单来开展,即零部件公司会根据整车厂的订单需求,制定周度、月度生产计

划,并跟进供应情况。若零部件公司的订单量下滑情况较为普遍,意味着这些零部件公司对应的整车厂排产计划出现调整。

根据中国汽车工业协会此前公布的数据,今年10月,我国汽车产销比上年同期明显下降,延续了7月份以来的低迷走势,当月汽车产销分别完成233.4万辆和238万辆,产销量比上月分别下降0.9%和10.6%;今年1-10月,汽车产销分别完成2282.6万辆和2287.1万辆,产销量比上年同期分别下降0.4%和10.1%,产销量增速持续回落,为今年以来的首次负增长。

实际上,市场对于第四季度整车产销的下滑已有预期,但多位汽车零部件公司人士表示,第四季度订单下滑情况超出了公司的预期。

130家汽车零部件上市公司(A股和B股)此前披露的三季报显示,部分零部件公司第三季度业绩已经出现压力。

数据显示,130家汽车零部件上市公司中,前三季度营业收入同比保持增长的有98家,同比下滑的有32家,但从单季度看,第三季度营业收入同比下滑的有46家。此外,前三季度出现亏损的汽车零部件上市公司有6家,单季度来看,第三季度出现亏损的公司数达13家。并且,第三季度仍保持盈利的公司中,有59家公司净利润出现同比下滑。

### 转型新能源存不确定性

我们在考虑并购一些能应用在新能源汽车上的零部件,但是好的标的比较难找,要么估值太高,要么体量不合适。”对于如何应对整车市场产销下滑的格局,有多位零部件公司人士表示,计划以收购的形式切入、加码新能源汽车。其中,以发动机零部件为主营的公司,对切入新能源汽车市场的需求更加迫切。

中汽协数据显示,在汽车市场整体下滑的情况下,新能源汽车仍保持增长态势。今年10月,新能源汽车产销分别完成14.6万辆和13.8万辆,比上年同期分别增长58.1%和51%。1-10月,新能源汽车产销分别完成87.9万辆和86万辆,比上年同期分别增长70%和75.6%,其中纯电动汽车销售分别完成67万辆和65.3万辆,比上年同期分别增长56.9%和62.3%。

但是,不少汽车零部件公司对于新能源汽车的市场空间仍存在疑虑。现在新能源汽车的基数还太低,如果公司一旦决定投入,设备这块的投入成本会很大,我们先看看新能源汽车的续航里程、电池回收、技术路线太多等一些问题的解决。”

根据不久前记者在广州车展观察到的情况,不少车企都推出了自

己的新能源车型,尤其是外资、合资企业落地”新能源车的案例增多,其中包括奥迪推出的首款纯电动SUV奥迪e-tron,保时捷首发的插电式混合动力车型Cayenne E-Hybrid。

从车企新能源专用平台布局情况看,传统车企尤其是外资、合资车企对新能源车的态度正在发生转变,油车共平台向新能源车专用平台转变的趋势明显。例如,此前上汽大众新能源汽车工厂在上海开工,该工厂是大众汽车集团全球范围内首个以MEB纯电动车平台为基础的工厂。

此外,广州车展中,大部分新能源车型的NEDC综合工况里程达到了350km以上,这意味着新能源车的里程门槛正在进一步提高。续航里程和电池能量密度关系密切,据悉,目前新能源车电池能量密度集中在140-160wh/kg,近期有个别车企推出了160wh/kg以上的产品,部分车企在广州车展期间宣布自己新一代新能源车的电池能量密度将超过160wh/kg。

从技术路线和运营模式看,部分车企的新能源车走的是增程式,部分则是充换电模式。有零部件公司人士表示,目前新能源车的技术路线较多,不确定哪种能胜出,目前公司的产品也能应用于新能源车,即新能源车对公司的冲击影响不大,公司的应对措施是多拓展客户,以客户多元化来应对市场变局。