

企业重组案例丛书

Cases of
Companies Reorganization
in China

中国企业 重组案例

第4辑

第三产业专辑

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

第4辑

第三产业专辑

丁友刚 ◎ 主编

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

大连

© 丁友刚 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业重组案例. 第4辑, 第三产业专辑 / 丁友刚主编.
—大连: 东北财经大学出版社, 2010. 1

(企业重组案例丛书)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 873 - 1

I. 中… II. 丁… III. 第三产业 - 企业合并 - 案例 - 中国
IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 237861 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

大连美跃彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 305 千字 印张: 15 1/4 插页: 1
2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 高 铭

责任校对: 王 娟

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 873 - 1

定价: 32.00 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。

中国经济目前仍然处于高速发展阶段，企业重组异常活跃，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，并根据我统一设计的框架去整理资料。然后，每位同学将自己所做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。

截至目前，我们已经积累了 148 个这样的案例。根据这些案例的特点，我们将其分成七辑出版，其中，1993—2006 年间的典型企业重组案例按照专题汇编成第一辑至第四辑，2007—2008 年间的重组案例按照时间汇编成第五辑至第七辑。具体地说，第一辑为中央企业专辑；第二辑和第三辑为制造业专辑（上、下）；第四辑为第三产业专辑；第五辑为 2007 专辑；第六辑和第七辑为 2008 专辑（上、下）。

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！

参与这套丛书编辑整理工作的还有许晗瑜、蔡诚、蔡磊、邹双娟、古捷、姚姿、李碧荣、羊芳蔚、宋颖、曹振昌、陈坚宁、关韵琴、黄尉伦、施志君、王振峰、文宝英、张小冰、许建宁、徐达伟等同学，在此一并感谢！

丁友刚
2009 年 9 月



感谢暨南大学企业发展研究所及管理学院的“十五”211 建设项目“管理理论与应用”对本丛书的资助出版！

企业重组案例丛书

中国企业重组案例

- 第1辑 中央企业专辑
- 第2辑 制造业专辑 · 上
- 第3辑 制造业专辑 · 下
- 第4辑 第三产业专辑
- 第5辑 2007 专辑
- 第6辑 2008 专辑 · 上
- 第7辑 2008 专辑 · 下



案例 1	第一百货吸收合并华联商厦	1
案例 2	分众传媒收购 ACL 影院广告公司	15
案例 3	高盛投资团出资 37.8 亿美元入股工商银行	23
案例 4	社保基金 100 亿元入股中行	34
案例 5	深圳宝安集团收购延中实业	48
案例 6	物美 12 亿元收购江苏时代超市 50% 股权	58
案例 7	深中技收购国有铁路股权	66
案例 8	万科 3.89 亿收购朝万中心	77
案例 9	浙江国信控股健力宝集团	88
案例 10	汇金公司注资 25 亿元成为申银万国第一大股东	97
案例 11	上海国际集团控股浦发银行	106
案例 12	新桥投资收购深发展	114
案例 13	百思买并购五星电器	125
案例 14	国美 52.68 亿港元并购永乐	135
案例 15	香港新世界收购成功新世纪	145
案例 16	国美收购江苏金太阳	153
案例 17	国泰航空 122.9 亿港元收购港龙航空并增持国航 10% 股权	163
案例 18	海南航空收购香港中富航空股权	173
案例 19	大连大河收购四川全兴足球俱乐部	181
案例 20	方正集团收购浙江证券	190
案例 21	新黄浦收购中泰信托 29.97% 股权	201
案例 22	香港中信泰富收购中信国安	209
案例 23	英国游戏制造商 MonsterMob 收购万讯通	219
案例 24	郑百文重组案	225



第一百货吸收合并华联商厦

2004年4月8日,百联集团有限公司(以下简称“百联集团”)下属的两家上市公司——上海市第一百货商店股份有限公司(以下简称“第一百货”)和上海华联商厦股份有限公司(以下简称“华联商厦”)同时发布董事会决议公告,第一百货以吸收合并的方式合并华联商厦。2004年11月26日,该方案获得中国证监会核准。合并后,华联商厦被注销,第一百货更名为上海百联(集团)股份有限公司(以下简称“百联股份”)。此次合并意味着百联集团整合迈出了第一步,同时也开创了我国证券市场上市公司之间合并的先河。其独特的“股权+现金”的合并支付方式也是我国证券市场的一次金融创新。



1. 行业背景

1.1 外资商业在百货零售业中的地位日益增强

随着中国加入世界贸易组织(WTO),国际知名的大型跨国零售集团纷纷进入中国市场。在加入WTO的过程中,我国在零售业开放方面对外的承诺是,在加入世贸组织第1年开放13个城市。截至2002年底,中国对外资零售企业开放的地域已扩大到所有省会城市和计划单列市。开放速度远远超过了当初的承诺。外资零售企业从单店到连锁、从零售到批发、从沿海到内地、从中方控股到外方控股的步步为营,呈现出迅猛扩张的趋势。仅2002年1—9月,我国就新批准设立深圳吉之岛友谊百货公司、宁波欧尚超市有限公司等12家合资零售企业。这些新批企业获准建立的店铺总数为387个。此外,在2002年,法国家乐福在长沙、昆明、成都等地相继开店,并与昆百大、津劝业两家上市公司合资经营多家大型超市。截至2003年年底,美国沃尔玛在我国已开设了33家店,荷兰万客隆在广州、北京已开店5家。

从市场份额上看,根据商务部统计,2003年外商投资零售业企业总销售额约为2108亿元,占全社会消费品零售总额的4.6%,而在外资投资企业进入较多的城市(如上海等),其比重更是超过了10%。2003年,已有6家外资商业企业进入全国前30位连锁企业,销售额占前30家连锁企业总销售额的18.3%。

1.2 收购兼并成为百货零售企业规模扩张的重要方式

随着外资不断进入,零售百货业竞争日益激烈,零售商之间的收购与被收购的

事件不断发生，收购兼并已经逐渐成为百货零售企业规模发展、与外资零售企业抢滩夺地的重要途径。2002年7月4日，国内连锁龙头企业——联华超市以2.1亿元现金溢价增资浙江第一大超市公司——华商集团，成为杭州华商集团有限公司的控股公司（占总股本的50%）。创业于2002年9月27日的香港华润出资2.32亿元收购江苏第一大零售企业——苏果超市有限公司39.25%的股权和管理决策权。零售业龙头企业，尤其是连锁类上市公司，为了尽快具备与外资企业竞争的规模优势，都纷纷实施资本运作，进行跨地区兼并重组，逐步由原来的区域性公司转变为全国性公司。



2. 企业背景

2.1 百联集团

百联集团系根据上海市人民政府2003年4月17日下发的《上海市人民政府关于同意组建上海百联（集团）有限公司的批复》（沪府〔2003〕28号）成立，由上海一百（集团）有限公司、华联（集团）有限公司、上海友谊（集团）有限公司、上海物资（集团）总公司等归并而成，并于2003年4月24日正式开业。公司注册资金为10亿元，拥有第一百货、华联商厦、华联超市、友谊股份、物贸中心、第一医药和联华超市等7家上市公司，拥有第一百货商店、华联商厦、东方商厦、华联超市、联华超市、妇女用品商店、第一医药、蔡同德堂等知名品牌，拥有遍布全国23个省市的近5000家营业网点，涵盖了包括百货、标准超市、大卖场、便利店、购物中心、专业卖场和物流在内的多种业态，是一个特大型流通产业集团。根据2002年12月31日的数据，百联集团拥有总资产284亿元、净资产84亿元。

2004年6月，上海百联（集团）有限公司正式更名为“百联集团有限公司”。公司经营范围为国有资产经营，资产重组，投资开发，国内贸易（除专项审批外），生产资料，企业管理（涉及许可经营的凭许可证经营）等。

2.2 第一百货

第一百货的前身是创立于1949年10月20日的上海市第一百货商店，是新中国成立后开设的第一家大型国营百货商店。1992年4月，经上海市人民政府批准改制成为大型综合性商业股份制企业。1992年6月1日，第一百货成立。第一百货募集设立时的股本总额为1210.864万股，每股面值10元，其中：国家股680.864万股，法人股300万股，社会公众股184万股，内部职工股46万股。1993年2月19日，第一百货股票在上海证券交易所上市交易（公司代码：600631）。第一百货主要从事百货、连锁药店等商品零售业务，拥有包括上海第一百货商店、上海第一八佰伴有限公司等20余家子公司和分公司。

在 20 世纪 80 年代,第一百货平均每天接待顾客 20 万人次,最高年销售突破 15 亿元,成为当时国内客流量最大、销售额最高的百货商店,其经营业绩曾连续 14 年雄居全国百货商店之首,被原商业部胡平部长誉为“百货魁首”,是全国百货业的领头羊。1996 年,第一百货成为全国第一家通过 ISO 9002 质量体系认证的商业企业。2003 年度,第一百货实现主营业务收入 266 429.82 万元,利润总额 12 495.30 万元。截止 2003 年 12 月 31 日,第一百货的总资产为 367 311.37 万元,净资产为 172 343.54 万元,股本总额为 58 284.7939 万股。

2.3 华联商厦

华联商厦是中国国内第一家上市的连锁超市公司,其前身为创建于 1918 年 9 月以经营环球百货为主的上海永安股份有限公司,是一家拥有近 90 年历史的企业。1956 年永安百货公司公私合营,1966 年实行国营,1969 年改名为上海第十百货商店,1988 年更名为上海华联商厦。1992 年 5 月,经上海市人民政府批准,华联商厦改制为股份有限公司,并于 1993 年 2 月 19 日在上海证券交易所上市(股票代码:600632)。华联商厦在经营业务上也以百货零售业务为主,经营范围涉及化妆品、珠宝黄金、服装、皮鞋、运动鞋、包袋、床上用品、钟表眼镜、书画礼物、文化用品、儿童用品等综合百货 5 万多种。

2002 年,华联商厦位列全国零售企业第 2 名,跻身上海百强企业前 8 名。另外,华联商厦还控制了一家全国商品流通行业的知名品牌上市公司——华联超市股份有限公司。2003 年,华联商厦实现主营业务收入 150 104.03 万元,利润总额 9 567.31 万元。截止 2003 年 12 月 31 日,华联商厦的总资产为 229 798.51 万元,净资产为 150 939.50 万元。



3. 并购过程

2003 年 12 月 8 日,第一百货针对有关媒体对华联商厦与第一百货新设合并传闻的报道发布了提示性公告。公告说明,大股东百联集团组建后,为减少上市公司之间的同业竞争,正在对有关的法律问题进行研究,尚无成熟的方案。

2004 年 4 月 7 日,公司发布公告,因公司召开董事会讨论有关公司的重大事项,将有重要信息披露,故 4 月 7 日停牌一天。

2004 年 4 月 8 日,第一百货发布一系列公告。公告表明,双方分别审议通过了《关于上海市第一百货商店股份有限公司与上海华联商厦股份有限公司合并的议案》。根据该议案,第一百货将以吸收合并的方式合并华联商厦。合并完成后,华联商厦的资产、负债和权益并入第一百货,华联商厦的法人资格被注销。合并后存续公司将更名为上海百联集团股份有限公司。同时,在董事会决议公告日(4 月 8 日)至中国证监会核准此次合并换股完成日期间,第一百货和华联商厦挂牌交易的股票进行停牌处理。

此外，上述系列公告还对本次合并的折股比例、现金选择权方案、征集股东投票权等事宜进行了披露。

(1) 本次合并方案针对非流通股和流通股分别设定两个折股比例

华联商厦和第一百货非流通股的折股比例为1:1.273，华联商厦和第一百货流通股的折股比例为1:1.114。经合并双方董事会决议通过并提交双方股东大会审议的上述折股比例是唯一的、最终的。

其中，非流通股与流通股的折股比例计算方法分别为：

$$\begin{aligned}\text{非流通股折比例} &= \frac{\text{被合并方每股净资产}}{\text{合并方每股净资产}} \times (1 + \text{加成系数}) \\ &= \frac{3.572}{2.957} \times (1 + 5.4\%) = 1.273\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{流通股折股比例} &= \frac{\text{被合并方加权股价算术平均值} + \text{被合并每股未分配利润}}{\text{合并方加权股价算术均值} + \text{合并方每股未分配利润}} \times (1 + \frac{\text{加成}}{\text{系数}}) \\ &= \frac{8.91 + 0.39}{8.69 + 0.11} \times (1 + 5.4\%) = 1.114\end{aligned}$$

在上述折股比例的计算中，非流通股折股比例以合并双方每股净资产作为基准。鉴于未分配利润已包含在净资产中，所以在确定非流通股折股比例时不需要单独考虑未分配利润的影响；而流通股股价中未包含未分配利润的因素，因此，在确定流通股折股比例时需要考虑未分配利润对加权股价均值的影响，以合并双方加权股价算术平均值和每股未分配利润为基准。

加成系数主要考虑的是合并双方主要的商用房地产的潜在价值、盈利能力和业务成长性。确定加成系数的具体方法如下：合并双方主要的商用房地产潜在价值参照上海立信评估有限责任公司对合并双方主要商用房地产的估价结果，将增值部分分摊到每股——华联商厦为 3.573 元，第一百货为 2.331 元，二者之差为 1.242 元；盈利能力指标主要依据合并双方近 3 年加权净资产收益率（税前利润）的算术平均值——华联商厦为 7.31%，第一百货为 6.15%，二者之差为 1.16%；业务成长性指标主要考察合并双方近 3 年主营业务收入增长率的算术平均值——华联商厦为 -4.24%，第一百货为 -2.55%，二者之差为 -1.69%。通过计算，加成系数为 5.4%。在考虑该加成系数及两公司的净资产数字后，得出非流通股折股比例为 1:1.273；流通股折股比例则考虑了该加成系数及加权股价均值、未分配利润等因素，确定流通股折股比例为 1:1.114。

(2) 本次合并设定了现金选择权方案

为保护中小股东利益，本次合并方案专门设定了现金选择权方案，即股东大会股权登记日（2004 年 4 月 6 日）登记在册的第一百货和华联商厦的股东可于 2004 年 4 月 28 日通过其指定交易的证券公司的营业网点出现金选择权申请。第一百货和华联商厦非流通股现金选择权价格为合并基准日的每股净资产值，分别为 2.957 元和 3.572 元；第一百货和华联商厦流通股现金选择权价格为董事会召开前 12 个月每日加权平均价格的算术平均值上浮 5%，分别为 7.62 元和 7.74 元。提出

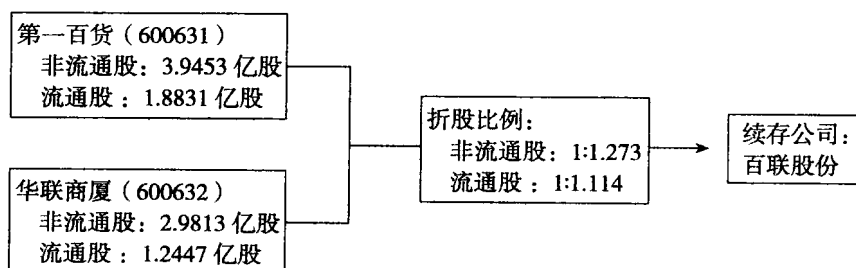


图 1—1 合并流程图

现金选择权申请的投资者在本次合并的股东大会上可以投赞成票、反对票或弃权票。

投资者在 2004 年 4 月 28 日有效时间 (9:00—15:00) 提出现金选择权申请。办理指定交易的投资者必须在 2004 年 4 月 28 日前选择一家证券公司成功办理指定交易后,方可提出现金选择权申请。除在 2004 年 4 月 28 日有效时间内可以撤回外,经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司确认有效的现金选择权申请不得撤回。

第一百货和华联商厦非流通股现金选择权股份由百联集团等战略投资者购买,流通股现金选择权股份由恒泰证券等机构投资者购买,须在中国证监会核准本次合并之前将购买款足额存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定的银行账户。中国证券登记结算有限责任公司上海分公司在公告中国证监会核准本次合并后 3 个交易日内办理现金选择权股份的清算和交割。

(3) 第一百货和华联商厦独立董事征集投票权

第一百货和华联商厦独立董事将联合向股东大会股权登记日登记在册的全体股东征集投票权,并由双方独立董事在各自的股东大会上代表作出委托的股东就合并相关事宜进行投票表决,以充分保障股东表达意见的权利。

2004 年 4 月 20 日,第一百货董事会和华联商厦董事会发布公告,对本次合并预案进行进一步说明。主要针对折股比例的计算、现金选择权设立以及股东投票权的行使等问题进行了详细的解释和说明。同日,双方董事会还发布了关于现金选择权申请的提示性公告。

2004 年 4 月 24 日,第一百货发布补充公告,对公司未纳入 2003 年年度报告的关联方资金往来和对外担保事项等相关内容进行补充公告。

2004 年 4 月 27 日,第一百货和华联商厦董事会再次发布现金选择权申请提示性公告。

2004 年 5 月 10 日,第一百货及华联商厦股东大会会议以特别决议批准本次以吸收合并的方式进行的合并。

2004 年 5 月 11 日,第一百货发布现金选择权申请结果公告。根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的统计结果,申请现金选择权非流通股(申请代码:6006319101)的股份数为 18 664 677 股、流通股(申请代码:6006319001)

的股份数为 69 755 股。

2004 年 5 月 28 日，上海市人民政府同意第一百货吸收合并华联商厦。

2004 年 8 月 8 日，国资委同意第一百货吸收合并华联商厦中华联商厦国家股的换股处置。

2004 年 8 月 11 日，第一百货发布关于实际控制人变更的公告。经国务院国有资产权〔2004〕556 号文批准，第一百货原国家股股东上海一百（集团）有限公司所持国家股 263 348 935 股（占公司总股本 45.18%），法人股股东上海友谊（集团）有限公司所持社会法人股 2 387 552 股（占公司总股本 0.41%）、上海一百（集团）有限公司所持社会法人股 1 268 474 股（占公司总股本 0.22%）及华联（集团）有限公司所持社会法人股 679 479 股（占公司总股本 0.12%）划拨至百联集团。该次行政划拨完成后，百联集团将持有第一百货国家股 267 684 440 股（占公司总股本 45.93%）。公司的实际控制人将变更为百联集团，总股本不变。

2004 年 11 月 15 日，著名的百联模式——第一百货吸收合并华联商厦的方案获得中国证监会核准。这意味着百联创新的吸收合并模式已经通过了最后一道政策关。中国证券监督管理委员会以证监公司字〔2004〕84 号文核准了本次合并，同意第一百货因吸收合并华联商厦向其全体股东定向发行 518 179 356 股普通股，其中，向非流通股股东定向发行 379 523 026 股非流通股，向流通股股东定向发行 138 656 330 股流通股；同意百联集团因本次合并持有本公司股票 551 203 627 股（占总股本的 50.06%）而应履行的要约收购义务；同意豁免本公司因本次合并持有华联超市股份有限公司 77 137 623 股（占总股本的 35.25%）而应履行的要约收购义务。

2004 年 11 月 18 日，华联商厦终止上市交易。

2004 年 11 月 19 日，第一百货发布关于控股股东完成股权过户手续的公告。第一百货公司原国家股股东上海一百（集团）有限公司、法人股股东上海友谊（集团）有限公司及华联（集团）有限公司所持股份转让给百联集团的股份过户手续已经履行完毕。百联集团正式成为本公司的控股股东。

同日，第一百货发布关于现金选择权股份清算与交割结果公告。公告称，2004 年 11 月 17 日至 2004 年 11 月 18 日，中国证券登记结算有限责任公司上海分公司已将公司非流通股现金选择权股份过户至百联集团指定的证券账户中，流通股现金选择权股份过户至恒泰证券有限责任公司指定的证券账户中，并同时将相应的资金分别转入申请现金选择权股份股东对应的资金账户中。

2004 年 11 月 22 日和 23 日，百联集团在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕吸收合并换股手续。

2004 年 11 月 24 日，第一百货发布公告，根据 2004 年 5 月 10 日召开的 2003 年度股东大会审议表决通过的关于公司更名的议案，并经上海市工商行政管理局核准已办理完毕公司更名的工商变更手续，公司的法定名称由“上海市第一百货商店股份有限公司”更改为“上海百联集团股份有限公司”。经上海证券交易所上市

部提交申请并经其核准，自 2004 年 11 月 26 日起，在上海证券交易所恢复交易的公司 A 股证券的简称由“第一百货”变更为“百联股份”。证券代码保持不变，仍为“600631”。

2004 年 11 月 26 日，合并后的存续公司——百联股份，在上海证券交易所正式复牌。该日交易不设涨跌停限制，从第 2 个交易日起股票涨跌幅限制恢复为 10%。

表 1—1 第一百货和华联商厦合并前后股权结构变动及折股损益

	第一百货 (合并前)	华联商厦 (合并前)	百联股份 (合并后)	合并后 (考虑现金选择权)
非流通股比例 (%)	67.69	70.55	70.30	70.30
流通股比例 (%)	32.31	29.45	29.70	29.70
百联集团所占比例 (%)	45.93	39.21	43.47	50.06
流通股股东在每股净资产上的盈亏 (%)	-0.81	-17.88	—	—
流通股股东在每股税前利润上的盈亏 (%)	-6.76	-11.71	—	—
流通股股东在每股税后利润上的盈亏 (%)	13.18	-31.34	—	—
流通股股东在每股未分配利润上的盈亏 (%)	85.82	-47.24	—	—

资料来源 朱红军、杨静、张人骥：《共同控制下的企业合并：协同效应还是财富转移》，载《管理世界》，2005（4）。



4. 动因分析

4.1 发挥协同效应，缩减经营成本

此次合并的主要动因是协同效应。第一百货和华联商厦都属于零售业，因此，这次并购是典型的横向并购。横向并购可以使企业快捷地获取自己不具备的优势资产，削减成本，扩大市场份额，进入新的市场领域，可以发挥经营管理上的协同效应。

第一百货与华联商厦的主营业务重合度高，资源交叉现象十分明显。本次合并后，存续公司可充分发挥协同效应，通过统一采购与管理、统一配送、统一店内运营、统一市场营销与后台支持系统等，形成系统的、科学的管理流程，显著降低企业的运营成本和各项费用，进而提高公司的盈利能力，为股东创造更好的回报。

4.2 实现规模经济，提高市场竞争力

此次合并的一个主要的动因是为做大、做强百货零售业，应对 WTO 开放分销领域和服务贸易带来的挑战，积极参与国际合作和竞争。国际竞争加剧的同时，国内零售商间的竞争程度日益激烈。最近 10 年，是中国商业发展最快的 10 年——不仅社会商品零售额保持年均增长 10% 左右的速度，而且各种商业业态都有了长足的发展。零售企业要实现收益最大化，创造最大的价值，只有通过整合优秀资源，

多元化、专业化、集约化地发展。第一百货与华联商厦通过换股吸收合并成为上海百联股份有限公司，同业竞争将彻底消除，资源将得以重新优化配置，公司的治理机制也将更为规范。两家企业的组织化程度得以提高，使原来分散经营的“一家一户”式的发展方式，通过一个较大的“平台”实现集约连锁，快速拓展国内外市场，不断提高上市公司的竞争能力和盈利能力。

从企业规模来看，第一百货经过数年的经营调整后，确立了发展连锁百货的战略方向，改变了传统百货经营的旧模式，集约了百货商店和连锁经营两种模式的优势，坚持走规模化、连锁化、集约化的现代百货发展之路，并且在现有的一店东楼、第一八佰伴的基础上，与市内外企业谋求资本及战略上的联合，并已卓有成效，在国内外消费者心目中成功树立起了“一百连锁”的品牌。华联商厦近年来坚持多元化发展，致力于多业态共同发展，与国内外知名企业共同投资发展了诸多新兴业态。在百货业态方面，华联商厦计划对其进行业务整合，通过连锁经营的方式来提高市场占有率，以获取更多的市场份额，进而增强了公司的盈利能力。截止2003年12月31日，第一百货的总资产为36.73亿元，净资产为17.23亿元；华联商厦的总资产为22.98亿元，净资产为15.10亿元。在深沪两市的商业类上市公司中，第一百货的总资产规模名列第2位，华联商厦名列第7位；第一百货的净资产规模名列第2位，华联商厦名列第5位。

从主营业务收入来看，2002年度，第一百货实现主营业务收入27.64亿，华联商厦实现主营业务收入24.13亿。2002年的全国网络城市单体商场零售排行情况显示：第一百货的下属子公司——上海市第一百货商店的累计销售收入达16.8亿，位居第2；上海第一八佰伴有限公司的累计销售收入达14.67亿，位居第4；华联商厦的下属子公司——上海华联商厦商店的累计销售收入达9.1亿，位居第27位。2003年，第一百货实现主营业务收入26.64亿，华联商厦实现主营业务收入15.01亿。因此，合并双方均达到相当的销售规模，同属国内零售行业的排头兵。

由此可见，华联商厦和第一百货无论是企业规模还是主营业务收入，在百货类企业中均名列前茅，因此第一百货吸收合并华联商厦属于强强联合，有利于发挥规模经济效应，提升存续公司的市场份额，提高行业集中度，可以在尽可能短的时间内实现国内商业的龙头地位，拉开与其他竞争者在销售规模、资产质地、收益率等方面差距，增强存续公司的整体竞争力。

4.3 多品牌集约管理，促进合并综合效应

品牌对于商业企业而言，意味着与众不同的时尚品味、优良周到的服务品质、独特多变的进货渠道和忠诚可信的固定消费群体。在瞬息万变的市场中，要想牢牢把握住消费者的未来需求，必须以企业强大的品牌形象作为支持。众所周知的MAY百货，其旗下拥有Filene's、Robinsons - May、Hecht's、Foley's、Lord & Taylor、Famous - Barr等多种品牌。它们各自占领着一大批忠实的顾客，为MAY百货带来了稳定增长的利润。

第一百货和华联商厦分别拥有许多著名品牌，在本次合并后，这些品牌都将被保留下来。公司将根据各品牌在消费者心目中的具体形象，按照品牌的业务特征，各有侧重，分业态、分重点地实施资源集约，强化管理集约，通过品牌产品之间的共性联动带动进行多种品牌结合的经营，并通过品牌管理的集约和资源的充分共享，增加公司的无形资产，树立其在百货业的稳固地位。

4.4 为百联集团整体上市做铺垫

作为中国最大的商业“航空母舰”，百联集团在资本实力、销售渠道、业态种类等诸多方面具有无人能敌的优势，但百联集团高层也意识到，较分散的上市资源使百联集团面临“集而难团”的局面。如何对资源进行集中的优化配置，始终是百联集团的管理层不得不面对的难题。整体上市将是其解决目前尴尬境地的最为理想的方式，但要真正实现整体上市，将涉及多家上市公司，一步到位面临着几乎难以逾越的法律障碍。为此，百联集团选择了两个优质且业务相近的上市公司——第一百货和华联商厦，通过换股合并尝试小范围的整体上市。这是我国首例两个上市公司间的换股合并尝试。



5. 结果评价

5.1 股价反应

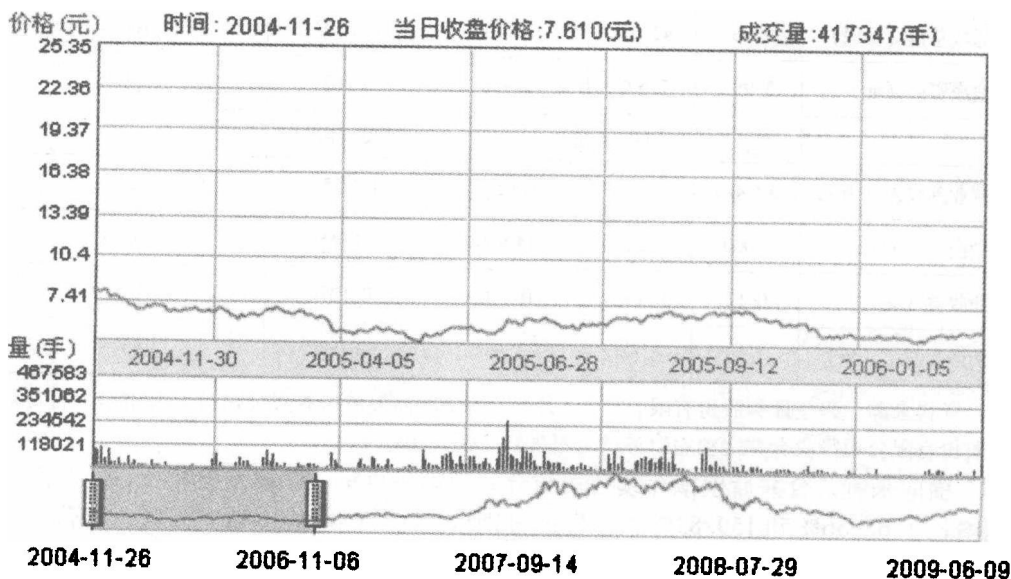


图 1—2 百联股份股价走势图

资料来源 新浪财经