

# 中国 并购 评论

CHINA MERGE & ACQUISITION REVIEW

市场前沿

财税茗苑

市场盘点

市场回顾

经典案例赏析

定向增发——外资并购的创新性路径选择

入世后外资并购的特点与趋势实证分析

并购中的会计处理及涉税影响研究

并购加速国资形态转换——二〇〇三年第一季度上市公司收购总结分析报告

换股合并市场实证研究

太极集团并购桐君阁协同效应分析

蓝动竞购香港电讯案回顾

第  
二  
册

东方高圣投资顾问公司  
中国收购兼并研究中心

编著

清华大学出版社

编者按：根据对 2003 年第一季度上市公司控制权转让案例的统计分析，本文得出控制权尤其是国有控股转让及财政部审批的速度在加快的结论，从本文对原因、影响的进一步阐述中，我们可以看到，并购加速国资形态的转换是依存于经济改革与发展的大背景之中的。

## 1. 并购加速国资形态转换——2003 年第一季度上市公司收购总结分析报告

东方高圣投资顾问公司 吕爱兵

### 一、上市公司国资形态转换在加速

国有资产是指资产所有权归属于国家的资产，其存在形态主要有三种：一种是企业的资产，包括企业的股份、债权等；二是政府持有的现金；三是公共设施。国有资产流动是指国有资产在不同形态上进行转换，如国有企业资产或股权出售变成现金，国有企业的债权变成国有股权，政府现金投资成公共设施或者其他形式的国有资产，国有资产在不同形态转换以后还是国有资产，国有资产只有不断地流动，在形态转换过程中才能做到保值增值。

资产证券化是国有资产从资产形态向货币形态转换的一种方式，如 2002 年上市公司国有股权从证券二级市场减持政策的制定与实施、国有股权通过并购向外资或民营企业转让等。从我国多年的实践情况来看，并购已经成为我国国有资产形态转换的主要方式，以上市公司并购为例，从 1997 年以来，通过并购使上市公司股权变为现金的上市公司数量与交易金额每年都在增加（见表 1）。

表 1：历年上市公司并购情况统计

事项 \ 时间	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年
上市公司并购累计披露（家）	33	70	84	103	119	168
平均收购金额（亿元）	0.64	0.91	0.91	0.95	1.41	2.02

并购是国有资产形态转换的主要方式，而收购我国上市公司国有股的最大队伍民营企业 and 外资企业却长期被政策排除在外。2000 年 8 月财政部以口头形式禁止国有股向非国有单位的转让，2002 年 8 月 15 日，财政部批准方向光电（000757）国有股向民营企业的协议转让，这是自 2002 年 6 月 24 日，管理层停止国有股向证券二级市场减持的政策后，首家获得财政部批准的协议转让上市公司国有股案例，也使停滞近两年的上市公司国有股权向开始向民营资本转让。其后，政府相关部门加快了上市公司国有股转让的步伐。

进入 2003 年以后，我国上市公司并购延续了前几年的发展趋势，而且发展速度在不断加快，第一季度的上市公司并购主要有如下的表现：

### (一) 上市公司披露控制权转让的家数增多

2003年第一季度上市公司并购数量为42家，而2002年第一季度上市公司并购数量为23家，上市公司并购数量与同期相比明显增加（见表2）。

表2：2002年与2003年同期（第一季度）上市公司并购数量的对比

事项	时间	2002年1—3月				2003年1—3月			
		1月	2月	3月	合计	1月	2月	3月	合计
上市公司并购累计披露（家）		7	7	9	23	11	17	14	42

### (二) 发生国有控股权转让家数的比例占92.86%

在2003年第一季度披露的42家上市公司控制权转让案例中，38家是国有股的转让，1家是国有企业持有上市公司法人股转让，即湖南出版集团有限责任公司将其持有的诚成文化（600681）法人股转让给广东奥园置业集团有限公司，其余3家是有限责任公司转让上市公司法人股，发生国有股权转让的家数占当期并购总家数的92.86%。

### (三) 财政部对国有股转让的审批加速

2003年第一季度上市公司并购不但披露的数量多，而且，财政部对国有股转让审批的速度也在加快，在第一季度披露并购的42家上市公司中，到2003年4月10日前，获财政部批准的有9家，自首次披露并购到被财政部批准，平均每一家只需要一个月左右；2002年第一季度披露并购的上市公司数量为23家，到2002年4月10日前，没有一家被财政部批准；2002全年度首次披露并购、并在当年被财政部批准的上市公司的数量为42家，平均每一家需要3个多月（详见表3、表4）。

表3：2003年第一季度上市公司披露并购后，即期获准财政部国有股转让审批基本情况概览

案例名称	上市公司代码	上市公司简称	首次信息披露日	财政部批准日	时间(天)
徐工集团并购徐工股份	000425	徐工股份	2003-1-3	2003-3-21	76
福建国力民生并购闽福发	000547	闽福发	2003-1-14	2003-2-18	32
吉林敖东并购延边公路	000776	延边公路	2003-1-6	2003-2-12	38
云南云药并购云南白药	000538	云南白药	2003-2-10	2003-3-27	45
华润轻纺并购华润锦华	000810	华润锦华	2003-2-13	2003-4-8	53
深圳明伦并购明星电力	600101	明星电力	2003-3-22	2003-4-4	12

续表

案例名称	上市公司代码	上市公司简称	首次信息披露日	财政部批准日	时间(天)
复星集团并购南钢股份	600282	南钢股份	2003-3-19	2003-3-29	10
金信信托并购伊利股份	600887	伊利股份	2003-3-19	2003-4-9	20
特变电工并购新疆众和	600888	新疆众和	2003-3-13	2003-4-2	19
平均时间					34

表 4: 2002 年与 2003 年财政部对国有股转让审批时间的对比

事项	时间	2002 年 1—3 月	2002 年 (全年)	2003 年 1—3 月
	上市公司并购累计披露的数量 (家)		23	168
上市公司并购即期披露即期被财政部批准的数量 (家)		0	42	9
上市公司并购披露后被财政部批准的平均时间 (天)		—	105	34

注：并购披露数量统计截止到 3 月 31 日，财政部批准统计截止到同年 4 月 9 日。

## 二、 国有资产形态转换加速的原因

上市公司国有股权被并购加速的原因主要表现为：国有资产管理环境的优化、外资并购的鼓励、民营资本的壮大和并购方式的不断创新等。

### (一) 国有资产管理环境的优化



自 1988 年国务院成立国家国有资产管理局以来，其后一系列的机构变革与政策变化，尤其是对上市公司并购市场的鼓励，使我国国有资产形态转换的市场环境更加优化，其集中表现在以下几个方面：

一是资产形态转换实行单向性管理。在上市公司并购过程中，国有股通过并购退出转让需要经过各级国有资产管理部门审批，而国有企业持有的非国有股（法人股）的转让则不需要经过国有资产管理部门审批，从而使那些国有企业持有的上市公司非国有股并购审批程序简化，并购容易发生。

二是资产形态转换增值性的简化管理。国有资产管理的另一目标是为了保证国有资产在形态转换中实现增值，

国有股转让价格底线按《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》（国资企发[1997] 32号）文件规定：“股份有限公司国有股股东行使股权时，转让价格不得低于每股净资产”，在国有股转让实施过程中，虽然地方国有资产管理部门负责审批，但是财政部对这一目标负最终责任，并对国有股转让价格低于每股净资产的不予审批或予以矫正，简化的并购价格管理利于并购的顺利进行。

三是资产形态转换的时效性加快。党的十六大以后，在坚持国有资产国家所有的前提下，在中央政府和地方政府分别设立国有资产管理机构，这种新设的国有资产管理机构具有管资产、管人和管事相结合的职能，分别代表国家履行出资人职责，享有所有者权益以及相应的权利，并承担义务和责任。地方政府将明确获得国有股转让主动权，享有所有者权益，这有利于地方政府根据自身特点，加快国企股权结构优化以及国有资产向外资、民营资本出售，加快当地产业经济结构调整。



## （二）对外资并购的鼓励

UNCTAD《世界投资报告》显示，在过去的十年中，跨国并购已经逐渐取代“绿地投资”成为世界上最重要的外国直接投资（FDI）方式。1995年，跨国并购总价值达到当年全球 FDI 流量的 50%，而到了 1999 年，这个比例已经升高到 80% 以上。到 1999 年止，中国大陆连续八年成为世界上吸引 FDI 最多的发展中国家（经济体），也是仅次于美国的全球第二大 FDI 流入国。截止到 2000 年，中国累计利用外资高达 3467 亿美元，但其中仅有不到 5% 是通过跨国并购（cross-border M&A）的方式完成的。为促进外资参与我国上市公司并购，发挥外资并购重新配置资源的作用，我国政府颁布了一系列的政策法规，如《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》、《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》、《合格境外机构投资者境内证券投资管理办法》等，对外资参与国内上市公司的并购进行鼓励。外资并购国内上市公司一方面利于国资形态的转换，更重要的是加快我国企业融入国际市场，提升我国企业的国际竞争能力，如华润轻纺（集团）有限公司收购华润锦华（000810），大大提高了华润锦华在国际纺织市场的竞争实力。



### (三) 民营资本的实力不断增强



改革开放二十多年以来，我国已经形成了一批有实力的强势企业，这些强势企业利用证券市场进行兼并收购，实现买壳上市。从历年的并购实践来看（见表1），强势企业的并购投资行为与股票市场行情的关联度不大，在行情好的1997年、1999年、2000年，上市公司并购发展迅速，在行情不好的1998年、2001年、2002年，上市公司并购数量依然在高速增长。此外，从1994年以来，在近十年的并购市场磨炼中，我国并购投资者的操作实力也越来越强。用现金收购的年平均交易金额逐年增加，从1997年现金收购的0.64亿元开始，在经历1998年、1999年、2000年收购金额不到1亿元的徘徊之后，2001年上升到1.41亿元，2002年突升到2.02亿元。

民营企业在进行并购投资以后，客观上要求快速地完成并购行为，以便抓住市场机会，按自身需求去整合社会资源，达到不断提升自身竞争实力之目的。在2003年第一季度上市公司并购案例中，深圳明伦集团有限公司投资3.81亿元收购明星电力（600101），复星系相关企业投资11.5亿元收购南钢股份（600282）等案，企业没有一定的实力是不可能的。

### (四) 并购方式的不断创新

在近十年的上市公司并购中，根据国有资产的主体不同，上市公司的收购手段在嬗变中不断创新，如上市公司母公司改制、吸收合并、协议转让、国有企业之间无偿划拨、通过司法拍卖、直接购买上市公司母公司的股权等。在上市公司收购过程中，如果采用对上市公司的母公司进行改制、吸收合并、合资等手段，上市公司的新控制方在获取上市公司的控制权时，就不需要“流出”现金等资源，所有这些手段的效果类似，因而可将此类上市公司收购手段统称为“母公司改造”。从1997—2002年，在我国上市公司并购市场中，各类收购手段被大量采用。不断创新的并购手段，适应我国各类上市公司并购主体的需求，从而促进上市公司并购市场的发展，在2003年第一季度中这些并购手段得到了更为广泛的应用。

### (五) 提供并购服务的中介机构越来越成熟

上市公司收购是一个比较复杂的涉及面广的企业产权交易行为，监管部门多，信息披露严格，上市公司收购因此被人们喻为投资银行业务中的高科技，需要专业化素质强、从业经验丰富、职业化程度高的财务顾问机构为其提供专门的服务。我国证券市场从1994年开始出现上市公司并购以来，上市公司收购的金融服务业已经成为一门专职，近十年的并购服

务，使从事上市公司并购服务的中介机构服务手段越来越成熟，众多成熟的并购中介机构大力推动了上市公司的并购运作。

### 三、 并购对国资形态转换加速的影响

#### (一) 进一步提高社会资源的利用效率

上市公司并购目的是为了有效配置社会资源，并购加速则可以提高社会资源的配置效率与利用效率，并购过程中政府部门快速审批而又高效监管则是进一步推动这一目的实现的重要手段。在我国国有上市公司的并购实践中，国有股权转让协议只有获得财政部审批后才能正式生效，在此之前，双方签署的合同通常被称为草签协议，合同虽签但尚未生效，一是对当事人的约束力不强，二是难以调动市场各方参与上市公司重组的积极性，使上市公司实质性的重组迟迟无法实施，或者导致上市公司收购各方错过了最佳的重组时间，甚至导致上市公司并购失败，最终结果是加大了国有上市公司并购重组的风险，未能实现上市公司并购的最初目标。显然，并购推动了国资形态转换的加速，国资形态转换的加速又进一步推动了并购目标的实现。


#### (二) 助推“牛市”的发展

社会资源配置效率与利用效率提高的宏观结果是社会财富增加，其微观表现是具有竞争能力的企业盈利能力增强，所有这一切将在股市中得到体现。2003年1月3日，上证综合指数自以1319.86点见底以来，2003年3月3日达到了1525.48点。2003年3月27日，在伊拉克战争等诸多不确定因素“笼罩”之下，上证综合指数从1447.01低点一举向上突破，到2003年4月17日，上证综合指数收盘于1631.47点，打破了大盘自2001年6月中旬以来形成的下降通道，在明显缺乏“政策面”消息支撑的情况下，2003年证券市场行情启动了，行情启动的深层次原因是在我国国资形态转换加速的宏观背景下，我国社会财富增加，企业业绩趋好，上市公司的投资价值上升。



证券市场是国民经济的晴雨表，证券市场行情的启动与市场环境息息相关，市场环境包括金融环境、政府政策、上市公司状况等。如1996—1997年的行情启动原因是当时国家宏观经济发展良好，国内一大批企业发展很快，以深发展（000001）和四川长虹（600839）为龙头的绩优股带动证券市场发展；1999年的行情启动原因是当时大盘处于相对低位，政府出台了一系列政策支持证券市场的发展；2000年行情启动的原因则是全球网络经济受到追

捧，国内网络概念股引领大盘向上发展。有人认为，2003年行情则是因为QFII的实施而造成的。的确，在2003年的股市行情中，那些具有核心竞争优势、业绩优良的大盘股受到追捧，这种投资理念符合国际成熟投资者的选股思路，但QFII的实施与绩优大盘股受追捧只是一种操作手段与操作后的现象，在我国国有资产流动加速的大环境之下，宏观经济形势良好、那些具有竞争优势地位的企业赢利能力明显增强。



国有资产流动加速，使有限的社会资源与社会资产加倍利用，促使社会财富创造的增量不断增加，在社会财富增量产生的过程中容易解决目前的存量问题；此外，国有股权通过并购方式进行转让，符合我国国有资产形态转换的实际情况，有利于解决“国有股”一股独大的痼疾，提升证券市场配置资源的效率以及上市公司的质量。这种变化趋势极大地增强了证券市场各方参与者的信心。最后，在国有资产流动加速、社会资源利用率提高的宏观经济形势趋好的环境下，我国的汽车、钢铁、水泥、煤炭、房地产等行业的企业盈利能力增强。国家经济统计表明，今年一季度中国经济增长延续了去年以来上升势头，达到9.9%，这是1997年以来经济增长的最高增幅。2003年中国证券市场行情正是在国有资产流动加速、社会资源利用率提高、企业赢利能力增强的背景之下，以汽车板块为行情启动引擎，钢铁板块、银行板块、医药板块等业绩优良个股与之遥相呼应，引导行情向纵深方向发展起来的。

## 2. 2003 年第一季度国内上市公司收购五大案例点评

东方高圣投资顾问公司 吕爱兵

本文在选取 2003 年第一季度上市公司并购典型案例的过程中，遵循了本公司研究案例时一贯采用的选择标准。这些标准大致有以下三点：第一，并购不单纯看中交易额的多寡，交易金额最大的案例并不一定是最有代表性的案例；亦不考虑并购所发生的地区因素；尤其不看重并购当中的内幕消息，所有的分析建立在公开信息之上。第二，非常看重那些代表着并购发展趋势的案例；非常看重那些体现了金融创新，采用了新的并购手段的案例。第三，由于种种原因，上市公司披露的许多并购案例最终难以实现，本文所选择的案例非常注重其完整性。根据上述基本的标准，本文选择如下五个案例作为第一季度上市公司收购的点评对象。

### 案例一：吉林敖东收购延边公路（000776）

#### 一、案例简介

吉林敖东药业集团股份有限公司（以下简称“吉林敖东”）由延边敖东集团公司、吉林省信托投资公司、吉林轻工股份有限公司共同发起成立，1996 年向社会公众发行普通股 1800 万股，其中 440 万股职工股，同年 10 月，吉林敖东在深交所挂牌交易。2002 年 11 月 23 日，敦化市金诚实业有限责任公司以每股 5.1 元收购延边朝鲜族自治州国有资产经营公司所持有的吉林敖东国家股 3800 万股，收购资金为 19380 万元，收购完成后，金诚实业成为吉林敖东第一大股东。金诚实业公司成立于 2000 年 5 月 18 日，注册资本 2.35 亿元，由敦化市江通创业投资有限责任公司等 13 家法人单位和 22 位自然人共同发起设立的。

延边公路（000776）由延边自治州交通局、吉林省交通投资开发公司、吉林省公路机械厂、吉林省公路勘测设计院等单位于 1993 年 4 月募集成立。1997 年 6 月 11 日公开发行流通股 3000 万股。

2003 年 1 月 6 日，与延边朝鲜族自治州国有资产经营总公司签署了股权转让协议书，延边国资公司拟将其持有的延边公路建设股份有限公司国有股 48921576 股（占延边公路总股份



的 26.57%) 转让给吉林敖东, 每股转让价格 2.287 元, 转让价款共计人民币 111883644.31 元。国家财政部于 2003 年 1 月 28 日批复同意该转让事项。本次转让登记过户手续完成后, 吉林敖东将成为延边公路的第一大股东。

## 二、案例特点

### ● 审批时间迅速

2003 年 1 月 6 日, 收购方吉林敖东 (000623) 与出让方延边朝鲜族自治州国有资产经营总公司签署了股权转让协议书, 2003 年 1 月 28 日, 国家财政部于批复同意该转让事项, 所用时间为 22 天。

### ● 上市公司作为收购主体

收购方吉林敖东 (000623) 为上市公司, 被收购方延边公路 (000776) 也是上市公司。

### ● 通过收购控股形成资产金字塔

自然人修刚出资 1500 万元与 8 个自然人组建敦化市江通创业投资有限责任公司, 该公司注册资本 7500 万元, 法定代表人修刚, 修刚占该公司 20%, 为第一大股东。

敦化市江通创业投资有限责任公司等 13 家法人单位和 22 位自然人共同发起设立敦化市金诚实业有限责任公司, 该公司成立于 2000 年 5 月 18 日, 注册资本 2.35 亿元, 敦化市江通创业投资有限责任公司持有敦化市金诚实业有限责任公司 3748 万股, 占其总股本的 15.95%, 是其第一大股东。

### ● 当地企业收购当地上市公司

修刚出资 1500 万元与 8 个自然人组建的敦化市江通创业投资有限责任公司, 该公司注册地在吉林省敦化市翰章北大街 41 号; 敦化市金诚实业有限责任公司注册地在吉林省敦化市翰章北大街 21 号; 吉林敖东药业集团股份有限公司 (000623) 地址为吉林省敦化市敖东大街 88 号; 延边公路 (000776) 的公司地址为吉林省延吉市河南街 1 号。

## 案例二： 华润轻纺收购华润锦华 (000810)

### 一、案例简介

华润锦华 (000810) 原为四川省遂宁棉纺织厂, 1988 年 6 月经批准进行股份制试点, 向



社会公开发行个人股 2000 万元，原企业净资产经清产核资和评估调整，折为国家股 3137.2 万元，公司于 1998 年 6 月 2 日在深圳证券交易所挂牌交易。

华润轻纺（集团）有限公司（以下简称“华润轻纺”）为中国华润总公司在香港的下属企业，控制关系为：中国华润全资拥有华润集团，华润集团控股华润创业有限公司约 55% 股权，华润创业（通过 China Resources Textiles (BVI) Company Limited) 全资拥有华润轻纺。华润创业 1992 年成立于香港，为香港上市公司，其股份于香港联

合交易所（股票编号：0291）挂牌，股份亦以美国预托证券买卖，亦可于英国交易所自动报价系统交易。华润轻纺为华润创业全资子公司，1997 年 9 月成立，注册资本一亿港元。公司主要经营纺织品及轻工业制品进出口贸易、制造、加工及投资，为华润创业下属专门从事纺织产业投资、经营管理和整合的主要企业。

2003 年 2 月 13 日，华润锦华（000810）控股股东中国华润总公司与华润轻纺（集团）有限公司签署了《股份转让协议》，将所持公司 6612.3 万股国有法人股转让给华润轻纺，股份转让价款为 163522179 元，全部以现金方式支付。股权转让完成后，香港华润轻纺（集团）有限公司持有华润锦华（000810）6612.3 万股，占总股本的 51%，股权性质为境外法人股。

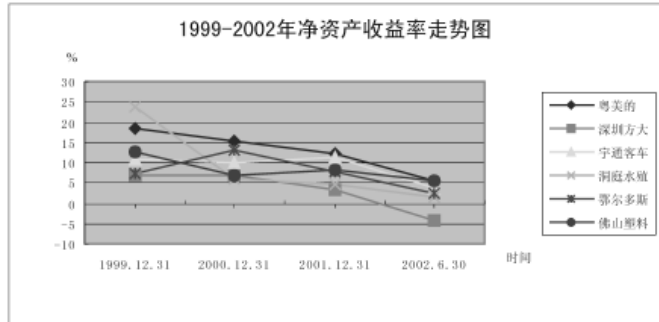
## 二、案例特点

- 属于港资企业收购国内上市公司
- 属于同行业之间的整合并购

华润锦华（000810）主营纺织，而收购方为华润创业下属专门从事纺织产业投资、经营管理和整合的主要企业。二者结合利于华润锦华借助华润轻纺的机制、技术、管理优势和分销渠道，使主营业务得到发展，同时，华润轻纺在收购华润锦华之后，将为其在内地整合纺织行业提供理想的平台，从而使华润集团内部的纺织业务能够在国内外两个资本市场实行资源配置和产业循环，华润轻纺收购华润锦华在外资收购方面具有相当的代表性。

- 国有股转让溢价率高

华润轻纺在收购华润锦华国有股的价格为 2.473 元/股，2002 年末期华润锦华调整每股净资产为 1.31 元/股，国有股转让溢价率为 88.78%，因为 2002 年上市公司国有股转让平均溢价率为 10.71%。



## 案例三：福建国力民生收购闽福发（000547）

### 一、案例简介

福建国力民生科技投资有限公司（以下简称“国力民生”）是2000年11月6日在福建省工商行政管理局注册设立的有限责任公司，注册资本为25050万元，法定代表人刘剑楠。公司经营范围：通信技术、网络技术、生物技术、环保工程技术及产品的研究与开发；对科学技术研究项目的投资、咨询服务。



闽福发原为福州发电设备厂，1993年3月始进行股份制改组，1993年10月13日至1993年11月13日发行公众股2000万股，内部职工股200万股。同年11月30日“闽福发A”在深圳证券交易所上市。2000年4月14日，福州牛津—剑桥科技发展有限公司以每股2.81元购买福州市财政局持有的闽福发国家股3660.4529万股，占闽福发总股份的29.9%，成为闽福发的第一大股东。

2003年1月15日，闽福发披露，福建国力民生科技有限公司以每股3.53元购买福州市财政局持有的闽福发国家股1224.5112万股，2003年2月18日，该股权转让方案获得财政部的批复。本次股份转让后，国力民生持有闽福发公司股份3054.5112万股，占本公司股份总额的24.95%，成为闽福发公司第一大股东，股份性质为社会法人股。

### 二、案例特点

- 先做二股东，再做大股东

2002年11月26日，国力民生购买福州牛津—剑桥集团有限公司所持有的闽福发法人股1830万股（占公司总股本的14.948%），成为闽福发的第二大股东；2003年1月15日，国力民生购买福州市财政局所持有的闽福发国家股1224.5112万股，本次股份转让后，国力民生持有闽福发公司股份3054.5112万股，占闽福发公司股份总额的24.95%，成为闽福发公司第一大股东。

- 国有股购买价格高于法人股

2002年11月26日，国力民生从福州牛津—剑桥集团有限公司购买其所持有的闽福发法

人股的价格是每股 3.50 元，2002 年闽福发中期调整每股净资产为 3.48 元；2003 年 1 月 15 日，从福州市财政局购买其所持有的国有股的价格是每股 3.53 元，2002 年闽福发年末调整每股净资产为 3.463 元。国力民生购买国有股价格高于法人股。

- 本年度第一个快速被财政部批准的案例

2003 年 1 月 15 日，闽福发披露福建国力民生科技有限公司将购买福州市财政局所持有的闽福发国家股，2003 年 2 月 18 日，该股权转让方案获得财政部的批复，从公司首次披露到财政部批准所用时间为 36 天，而且期间需要经过一个春节，在所有上市公司国有股转让案例中，成为第一个被财政部快速审批通过的案例。

## 案例四：复星集团收购南钢股份（600282）

### 一、案例简介

南钢股份（600282）由南京钢铁集团有限公司（以下简称“南钢集团公司”）作为主发起人，联合中国第二十冶金建设公司、冶金工业部北京钢铁设计研究总院、中国冶金进出口江苏公司、江苏省冶金物资供销公司等四家企业共同发起设立。公司通过上海证券交易所于 2000 年 9 月 1 日上网定价发行 6000 万股，9 月 2 日向二级市场投资者配售发行 6000 万股，并于 2000 年 9 月 19 日挂牌交易。



上海复星集团公司注册资本 3500 万元，经营范围：实业开发、机电、化工、生物制品、计算机、保健品等领域的高新技术开发和服务。上海复星产业投资公司注册资本 6 亿元，经营范围：实业投资、资产管理。广信科技有限公司注册资本 5000 万元，经营范围：机电、化学、生物、计算机管理、纺织领域四技服务、资料翻译、提供房地产咨询等，上述公司的实际控制人是郭广昌、梁信军、范伟和汪群斌等四人。

2003 年 3 月 12 日，南钢集团公司、复星集团公司、复星产业投资、广信科技签署了共同设立南钢联合公司的《合资经营合同》。《合资经营合同》约定：南钢联合公司注册资本为 27.5 亿元，南钢集团公司以其持有的南钢股份国有股 35760 万股（占南钢股份总股本的 70.95%）及其他部分资产、负债合计 11 亿元净值出资，占南钢联合公司注册资本的 40%；复星集团公司以现金 8.25 亿元出资，占南钢联合公司注册资本的 30%；复星产业投资以现金 5.5 亿元出资，占南钢联合公司注册资本的 20%；广信科技以现金 2.75 亿元出资，占南钢联合公司注册资本的 10%。

## 二、案例特点

### ● 合资收购

上海复星集团公司等收购方以现金出资，南钢集团公司以股权和其他经营性资产出资，共同组建合资公司。上海复星集团公司等收购方的投资资金，在收购完成以后还在控制之中。



### ● 分步出资

上海复星集团公司等收购方与南钢集团公司签定合约，合资公司注册资本为 27.5 亿元，在执行过程中施行“先设立，后增资”的方案：即按出资比例设立注册资本为人民币 10 亿元的南京钢铁联合有限公司，其中南钢集团以需取得财政部、证监会等有关部门批准方可投入的资产以外的其他经营性资产合计净值人民币 4 亿元出资，而复星集团等另三方仍以现金出资；待南钢联合成立且有关各方履行完相关审批手续后再行由合营各方对南钢联合进行同比例增资，南钢集团以其持有的南钢股份国有股权及其他经营性资产（包括负债）出资，复星集团、复星产业投资、广信科技仍按前述出资比例以现金出资，以使南钢联合的注册资本达到 27.5 亿元。

### ● 中国第一例要约收购案例

上海复星集团公司等收购方以合资方式收购南钢股份，合资公司持有南钢股份国有股 35760 万股（占南钢股份总股本的 70.95%），合资完成以后，南钢股份的国有股将变成社会法人股，触发了要约收购义务，成为国内首例要约收购案。

## 案例五：金信信托收购伊利股份（600887）

### 一、案例简介

伊利股份（600887）前身为呼市回民奶食品总厂，1993 年进行股份制改造，由 21 家发起人发起，吸收其他法人和内部职工人股，以定向募集方式设立本公司，1996 年 1 月向社会发行 1715 万股普通股股票，并于 1996 年 3 月 12 日上市交易。

金信信托投资股份有限公司注册资本为 101800 万元，经营范围：受托经营资金信托业务；受托经营动产、不动产及其他财产的信托业务；受托经营国家有关法规允许从事的投资

基金业务，作为基金管理公司发起人从事投资基金业务；受托经营公益信托；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务；受托经营国务院有关部门批准的国债、企业债券承销业务；代理财产的管理、运用与处分；代保管业务；信用见证、资信调查及经济咨询业务；以银行存放、同业拆放、融资租赁或投资方式运用自有资金；以自有财产为他人提供担保；办理金融同业拆借业务等。公司主要股东：通和投资控股有限公司、浙江省金华市财政局、浙江广厦股份有限公司、浙江浙大网新科技股份有限公司、朝华科技（集团）股份有限公司等。



2003年3月17日，伊利股份大股东呼和浩特市财政局与金信信托投资股份有限公司签署了《股份转让协议》。呼市财政局同意将其持有的公司2802.8743万股股份（占公司总股本的14.33%）转让给金信信托，股份转让价格为人民币10.00元/股，转让价款为人民币28028.7430万元，股权转让后，金信信托持有的伊利股份的性质为社会法人股，并成为伊利股份第一大股东，国家股股权转让事项在2003年4月8日已获财政部批复。



## 二、 案例特点

### ● 信托收购

伊利股份的收购方为金信信托投资股份有限公司，此前金信信托已经成为长丰通信（000892）的第二大股东，持股23.2%。信托公司收购上市公司已经成为一种普遍的现象，如中泰信托成为轻工机械（600605）的第三大股东，成为九发股份（600180）的第二大股东，焦作鑫安（000719）的第二大股东。

### ● 伊利股份业绩较好

伊利股份为同行业中的龙头企业，业绩优良，

其前三年的财务数据如下：

项目	2002年	2001年	2000年调整后
主营业务收入(元)	4,010,092,386.78	2,701,983,031.90	1,590,416,961.97
净利润(元)	141,948,405.32	119,676,679.62	89,290,196.71

续表

项目	2002年	2001年	2000年调整后
总资产(元)	2,898,543,738.37	1,639,096,124.79	1,212,083,900.25
股东权益(元)(不含少数股东权益)	1,742,631,067.15	833,466,983.47	765,798,238.99
每股收益(元)	0.73	0.82	0.61
调整后的每股净资产	8.72	5.42	5.01
平均净资产收益率	12.77%	14.95%	11.72%

- 每股转让价格高

金信信托收购伊利股份的每股收购价格为人民币 10.00 元，在国内上市公司收购中，每股股权转让价格最高，股权转让溢价率为 14.68%。