

中信汽车·车闻天下(第46期)

汽车行业并购重组专题之一

——广汽集团A股整体上市历程回顾

中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波	许英博	联系人: 高嵩	联系人: 陈俊斌
电话: 010-60838203	电话: 010-60838704	电话: 010-60838822	电话: 010-60836703
邮件: lcb@citics.com	邮件: xuyb@citics.com	邮件: gs@citics.com	邮件: chenjb@citics.com
执业证书编号: S1010510120010	执业证书编号: S1010510120041		

本期引言:

近日国务院印发《工业转型升级规划(2011-2015年)》。规划指出,到2015年汽车行业前10家产业集中度需要达到90%以上。2011年汽车行业前10家产业集中度为87%,行业并购重组机会仍存。为此,我们将在后续的『车闻天下』中推出汽车行业并购重组专题,对过往的行业并购重组案例进行分析,为投资者提供参考。

1月4日,广汽长丰(600991.SH)发布公告:2011年12月30日,中国证监会上市公司并购重组审核委员会2011年第40次并购重组委工作会议有条件审核通过了广汽集团股份有限公司换股吸收合并广汽长丰公司的方案。这标志着广汽集团整体上市之路更近一程。本期『车闻天下』我们将回顾广汽集团整体上市进程,希望能够增加投资人对广汽集团的了解,亦希望有助于其他集团类似案例的研究和跟踪。

如果您对我们的栏目有疑问和想法,欢迎交流。



资料来源: Google 图片

目 录

汽车集团整体上市情况一览	1
广汽 A 股整体上市方案和历程回顾	1
整体上市序曲：收购长丰	1
广汽整体上市方案	2
广汽整体上市历程	4
广汽集团基本情况	4
财务数据及盈利预测	4
产品及市场格局	5

插图目录

图 1：长丰被收购前股权结构	2
图 2：长丰被广汽集团收购后股权结构	2
图 3：广汽集团（2238.HK）主要汽车资产	2
图 4：换股吸收合并前后广汽	3
图 5：换股吸收合并完成，广汽与三菱合作完成后的广汽集团股权框架	4
图 6：广汽集团股权结构图（截至 2011 年 9 月）	5
图 7：广汽集团产品结构图	5

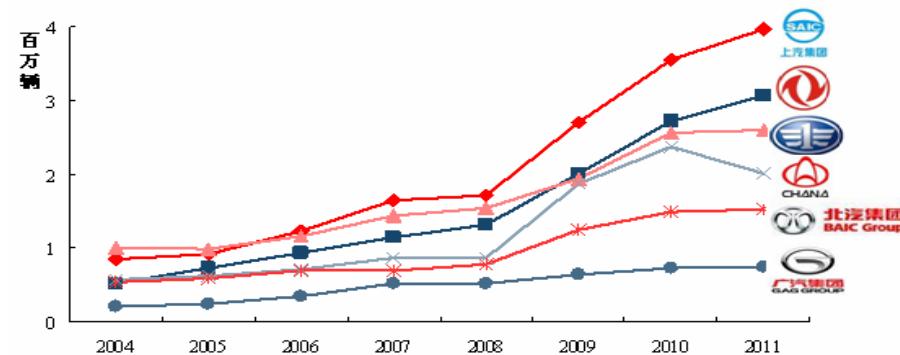
表格目录

表 1：六家汽车集团（年度）销量走势（单位：辆）	1
--------------------------------	---

汽车集团整体上市情况一览

广汽集团位居中国前六大汽车集团，2011 年产销规模 74 万辆。伴随中国汽车市场快速成长，六大汽车集团产销规模均有较快提升。广汽集团凭借合资公司广汽丰田、广汽本田的销量增长，产销规模由 04 年的 20 万辆提升至 2011 年的 74 万辆。未来伴随广汽自主品牌乘用车、广汽菲亚特、广汽三菱等公司产品持续推向市场，广汽集团销量仍有望持续提升。

表 1：六大汽车集团（年度）销量走势（单位：辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

主流汽车集团整体上市是大势所趋。目前六大汽车集团上市情况如下：

上汽集团：集团已在 A 股完成整体上市，“上海汽车”(600104.HK)更名为“上汽集团”。汽车零部件资产以华域汽车(600741)为主体完成上市。

东风集团：东风集团在香港市场整体上市(0489.HK)。集团在 A 股市场拥有两家上市公司，商用车业务以东风汽车(600006.SH)为平台，汽车零部件业务上市主体为东风科技(600081.SH)。

一汽集团：尚未完成整体上市。目前在 A 股有持有如下上市公司股份：一汽轿车(000800.SZ)、一汽夏利(000927.SZ)、一汽富维(600742.SH)、启明信息(002232.SZ)等。

长安集团：主要业务已完成 A 股上市，上市主体为长安汽车(000625.SZ)。

北汽集团：尚未完成整体上市。

广汽集团：已完成 H 股上市，A 股吸收合并广汽长丰已拿到证监会批文，后续仍需完成吸收合并长丰、广汽集团重新上市等进程。

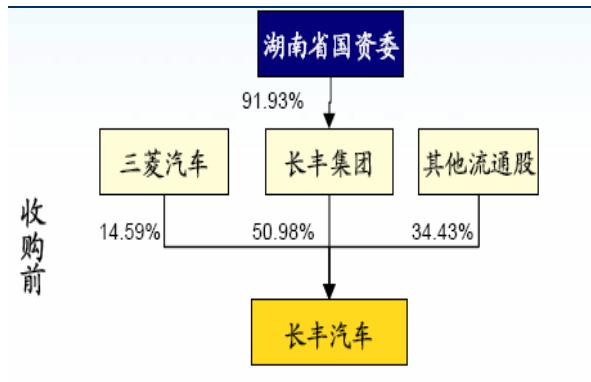
广汽 A 股整体上市方案和历程回顾

整体上市序曲：收购长丰

广汽集团是中国第六大汽车制造集团，主要盈利来源于广汽丰田、广汽本田两家合资公司。09 年下半年，广汽集团完成了收购广汽长丰 29% 股权。此后分别与意大利菲亚特、民营汽车企业浙江吉奥成立合资公司，并在香港发行 H 股换股整合骏威汽车并上市等一系列资本运作及产业结构重组。

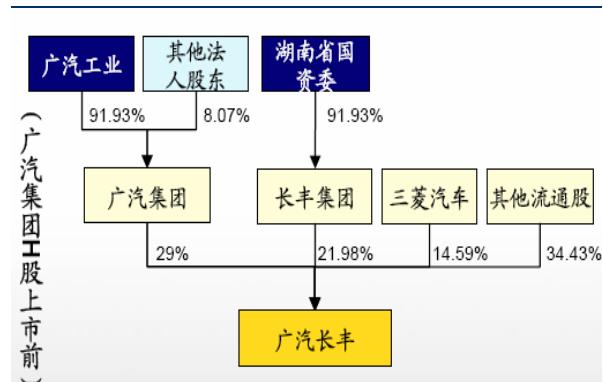
2009年5月，广汽集团公布以协议收购方式收购长丰汽车(600991.SH)29%的股份。2009年5月21日，广汽集团公布以协议收购方式收购长丰集团持有的长丰汽车29%的股份(1.51亿股)。2009年11月19日，股份交割，广汽集团正式成为长丰汽车的第一大股东，公司更名为广汽长丰。这次股权收购完成后，除广汽集团外，长丰集团持有广汽长丰21.98%的股份，为公司的第二大股东，此外，日本三菱汽车拥有约14.59%的股份。公众股股份约占34.43%

图1：长丰被收购前股权结构



资料来源：公司公告，中信证券研究部

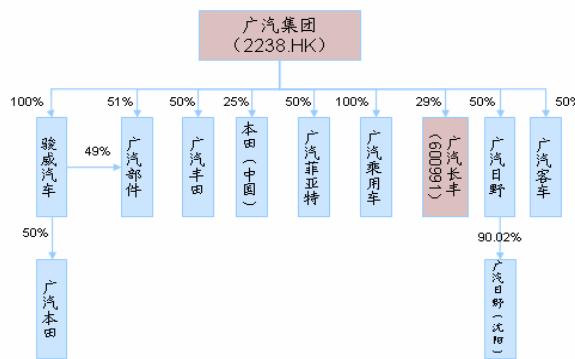
图2：长丰被广汽集团收购后股权结构



资料来源：公司公告，中信证券研究部

收购完成后，广汽集团(2238.HK)旗下主要汽车资产包括：广汽长丰(600991.SH)、广汽本田、广汽丰田等。广汽本田、广汽丰田分别成立于1997年和2004年，广汽集团持有两家合资各50%的股权。2007年，广汽集团与日野汽车合作，拓展商用车领域。2009年，广汽与菲亚特合作，成立50:50的合资公司广汽菲亚特。此外，广汽集团直接或间接持有广汽乘用车(自主品牌)和广汽部件(汽车零部件)100%的股权。

图3：广汽集团(2238.HK)主要汽车资产



资料来源：公司公告，中信证券研究部整理

广汽整体上市方案

2011年3月，广汽长丰发布公告，广汽集团换股吸收合并广汽长丰并借此实现A股整体上市。2011年3月23日，广汽长丰发布《关于广州汽车集团股份有限公司换股吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司报告书(草案)》公告，广汽集团拟以换股方式吸收合并广汽长丰，并借此实现广汽集团A股整体上市。广汽集团换股吸收合并广汽长丰，广汽集团为合并方，广汽长丰为被合并方。广汽长丰自2010年10月停牌5个月之久，整体上市方案终于推出。换股吸收合并完成后，广汽长丰的法人资格将注销(广汽长丰退市)，广汽

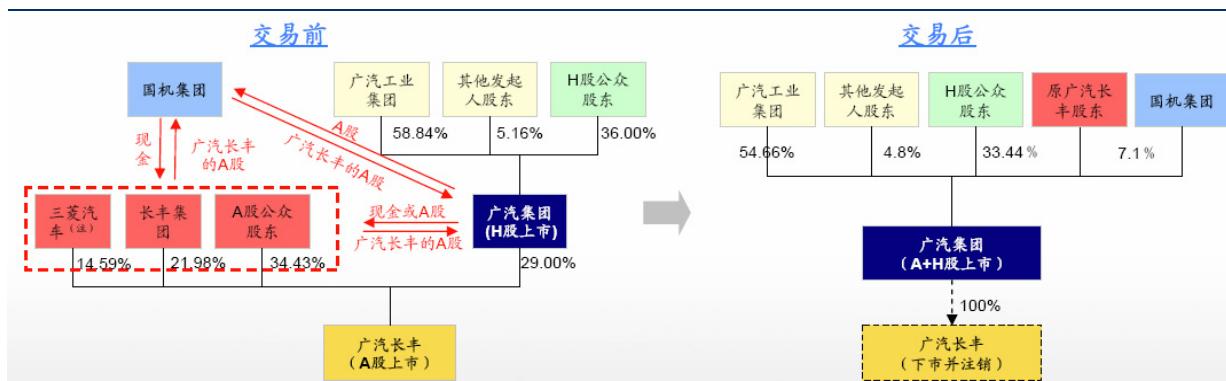
集团做为存续公司将继承和承接广汽长丰的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。广汽集团为本次换股吸收合并发行的A股股票将申请在上交所上市流通，实现A股整体上市。

广汽集团换股吸收合并广汽长丰的方案为：广汽长丰换股价为 14.55 元，较董事会召开前 20 个交易日的均价 12.65 元/股有 15% 的溢价，广汽集团 A 股发行价格为 9.09 元/股。本次换股吸收合并的比例为 1.6:1，即除广汽集团以外的股东以持有每股广汽长丰的股票可以换取 1.6 股广汽集团本次发行的 A 股。广汽集团承诺接受广汽长丰首次现金选择权股票数量上限为 1.9 亿股。此外，本次换股吸收合并还设立了两次现金选择权。

首次现金选择权：本次换股吸收合并将向首次现金选择权目标股东提供首次现金选择权，股东可将其持有的本公司股票按照 12.65 元/股的价格全部或部分申报行使首次现金选择权。首次现金选择权提供方将由广汽集团、国机集团和粤财控股担任。需要提醒的是，只有在首次现金选择权有效申报期内成功履行申报程序的广汽长丰股东，方能行使首次现金选择权。广汽集团持有的广汽长丰股份不参与换股、也不行使现金选择权，并且将在换股吸收合并完成后予以注销。长丰集团、三菱汽车将行使首次现金选择权，不参与换股。

第二次现金选择权：如广汽集团 A 股上市首个交易日的股票交易价低于广汽集团 A 股发行价（9.09 元/股），则第二次现金选择权目标股东有权行使第二次现金选择权，将其通过换股持有的广汽集团 A 股按照广汽集团 A 股发行价全部或部分转让给第二次现金选择权提供方。需要提醒的是，第二次现金选择权目标股东须在第二次现金选择权申报期内按照相关要求进行申报，否则无效；于广汽集团 A 股上市首个交易日新购入的广汽集团 A 股，无权行使第二次现金选择权。

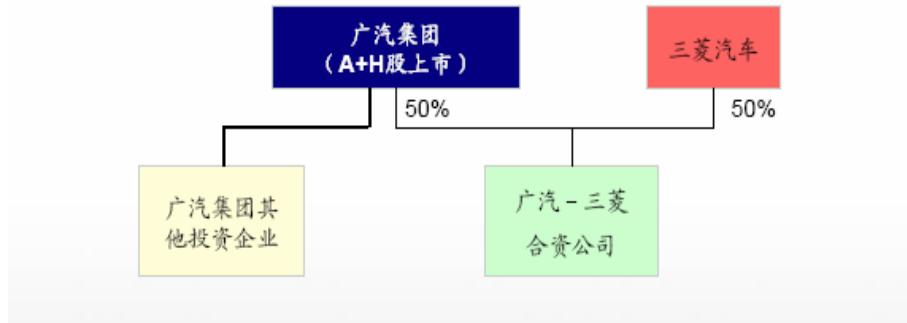
图 4：换股吸收合并前后广汽



资料来源：公司公告，中信证券研究部

三菱汽车已承诺申报首次现金选择权，换股吸收合并成功后，广汽集团将与三菱汽车重组成立50: 50的合资公司。三菱汽车已承诺其所持有的75,997,852股广汽长丰股份（占总股本14.59%）均选择申报首次现金选择权。, 换股吸收合并完成后的存续公司广汽集团拟以广汽长丰的资产为基础，由广汽集团和三菱汽车重组成立分别持有50%股份的合资公司，广汽集团和三菱汽车将就新合资公司的车型引进、运营计划和生产能力计划等进行进一步协商和探讨。

图5：换股吸收合并完成，广汽与三菱合作完成后的广汽集团股权框架



资料来源：公司公告，中信证券研究部

广汽整体上市历程

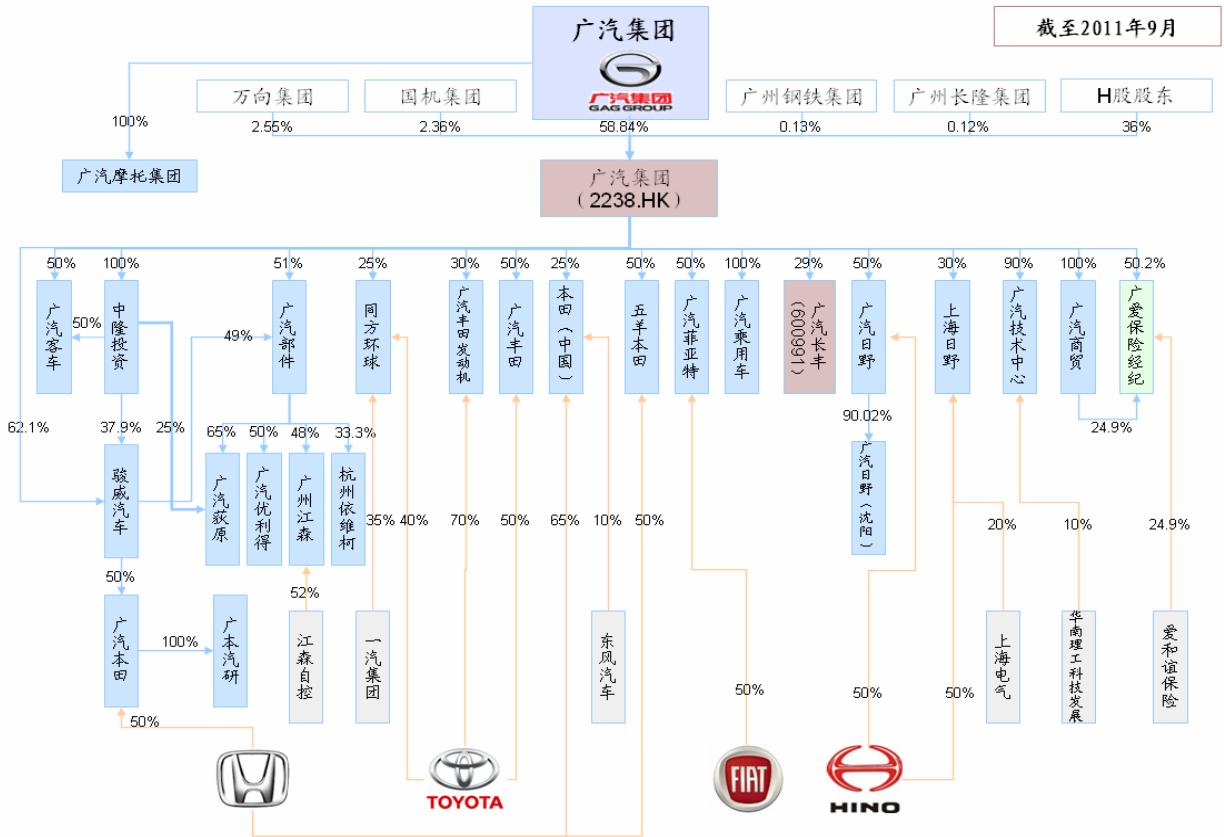
- 2009年5月21日，广汽集团协议收购长丰（600991.SH）；
 - 2009年11月19日，长丰股份交割，广汽成为长丰汽车第一大股东；
 - 2010年5月19日，广汽集团私有化骏威汽车方案出炉；
 - 2010年8月30日，广汽集团（2238.HK）在香港联交所主板挂牌；
 - 2010年10月28日，广汽长丰（600991.SH）停牌；
 - 2011年3月23日，广汽长丰发布《关于广州汽车集团股份有限公司换股吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司报告书（草案）》公告，股票复牌；
 - 2011年6月27日，广汽长丰股东大会通过《关于广州汽车集团股份有限公司换股吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司的议案》（修订）等相关议案；
 - 2011年12月30日，中国证监会上市公司并购重组审核委员会第40次并购重组委工作会议有条件审核通过了广州汽车集团有限公司换股吸收合并广汽长丰汽车股份有限公司的方案。
- 广汽集团A股整体上市，后续仍需等待证监会重组委批文、广汽长丰（600991.SH）退市、换股吸收合并、广汽集团重新在上交所上市等程序。

广汽集团基本情况

财务数据及盈利预测

广汽集团、广汽长丰发布2010年业绩。广汽集团2010年实现收入598亿元(+19%)，实现净利润42.95亿元(+111%)；广汽长丰2010年实现收入62亿元(+27%)，实现净利润1.55亿元(+452%)。

图6：广汽集团股权结构图（截至2011年9月）



资料来源：公司网站、汽车工业年鉴、中信证券研究部整理

产品及市场格局

图7：广汽集团产品结构图

车型	价格区间(万元)	广汽长丰	广汽集团	新车型投入计划 广汽集团
轿车	38~45		广本歌诗图 	广汽理念 2011年
	15~37		广汽传祺 广本雅阁 广丰凯美瑞 	广丰逸致 2011年
	7~15		广丰雅力士 广本锋范 广本飞度 本田爵士 	新凯美瑞 2011年底
MPV	20~30		广本奥德赛 	菲亚特C-Medium 2012年
	25~60	三菱帕杰罗 		
	15~25	猎豹黑金刚 猎豹CS6 	广丰汉兰达 	
SUV	8~15	猎豹飞腾 猎豹奇兵 猎豹CS7 		

资料来源：公司网站、中信证券研究部整理

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图送达给或为任何就送达、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2011 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

		评级	说明
股票投资评级	买入	相对中行 300 指数涨幅 20%以上;	
	增持	相对中行 300 指数涨幅介于 5%~20%之间;	
	持有	相对中行 300 指数涨幅介于-10%~5%之间;	
	卖出	相对中行 300 指数跌幅 10%以上;	
行业投资评级	强于大市	相对中行 300 指数涨幅 10%以上;	
	中性	相对中行 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;	
	弱于大市	相对中行 300 指数跌幅 10%以上	

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址： 北京市朝阳区亮马桥路 48 号中 信证券大厦 (100125)	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦 (518048)	香港中环添美道 1 号中信大 厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区发送研究报告而做的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。