美的集团整体上市方案出炉

拟换股吸收合并美的电器,美的电器换股价格为15.96元/股,换股比例为0.3582:1

证券时报记者 甘霖

美的电器 600527)在即将迎来上 市 20 周年之际,推出以吸收合并方式 实现集团整体上市的方案。

换股吸并上市公司

据美的电器今日发布的公告,美 的集团拟发行 A 股,换股吸收合并美 的电器,美的电器的法人资格将注销。 美的集团作为存续公司将承续美的电 器的全部资产、负债、业务、人员、合同 及其他一切权利及义务。

公告的相关资料显示,2012年美 的集团实现营业总收入1027亿,营业 利润 70 亿,净利润 61.4 亿,净资产收 益率 24%。美的集团拟以每股 44.59 元发行股份,美的电器流通股东将以 15.96 元每股价格换取美的集团发行 的股份。集团与上市公司换股比例为 0.3582:1。其中,美的电器换股价格以 决议公告日交易均价 9.46 元/股为基 准,溢价率近70%,远超同行业公司 在美的电器停牌期间的涨幅及其他换 股吸并案例的平均溢价水平。

美的电器异议股东,可以就其有 效申报的每1股美的电器股份,在现 金选择权实施日,按照每股 10.59 元 校定价基准日前 20 个交易日股票交 易均价溢价 12%)全部或部分申报行 使现金选择权。本次换股吸收合并将 由美的控股及/或其他适当第三方对 美的电器异议股东提供现金选择权。

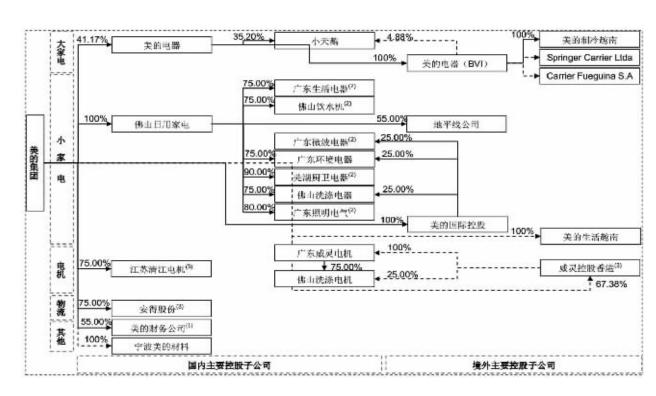
换股完成后美的集团将加大分红 力度, 三年内每年现金分红不少于当 年可分配利润的1/3。与此同时,美的 电器 2012 年度利润分配拟每 10 股派 现 6 元,共计派现 20 亿元。

方洪波的计划

在昨日的媒体沟通会上,美的集 团高管们表示,在过去一年多里,美的 集团经历了一系列调整和变化。自 2011年7月首次提出战略转型以来, 2012年8月完成创始人与职业经理 人的交接。随后,美的集团产业体系开 始调整,取消二级产业集团,并将其与 美的集团进行专业职能体系的整合, 产品事业部进行合并重组等深度调 整。实现整体上市后,旨在将美的集团 打造成为一个以市场为导向的敏锐型 整合型的现代化企业集团,尽快跻身 世界白电企业的前三强。

美的集团董事长方洪波在沟通会 上介绍,美的集团本次选择将小家电、 电机及物流板块资产注入,实现集团 整体上市。此举将有助于进一步促进 公司整体的规范运作; 巩固集团的行 业地位和核心竞争力;实现资源共享, 最大化地利用公司资源、成本及效率 优势;充分实现产业协同、采购协同、 仓储协同、销售协同、财务协同、渠道 协同。

2012 年美的集团营业总收入 1027亿,整体上市完成后,预计成为 中国制造销售规模最大, 品类最多的 家电上市企业。据介绍,本次重组主要 从公司的组织架构及管理方面考虑, 重组方案避免了集团管控架构的大规 模调整。若采用将美的集团除美的电 器外下属资产注入美的电器的方式, 集团公司需要注销,重组完成后,集团 领导需要到上市公司任职, 内部管理 架构将面临重新调整,不利于集团的



美的集团主要子公司股权结构图

资料来源:公司公告

至于拟上市的资产,方洪波表示, 美的小家电是国内小家电行业的绝对 龙头,拥有中国最完整的小家电产品 群,品类齐全,多个产品市场份额长期 处于绝对领先。小家电掌握着丰厚的 渠道资源,专卖店逾5000家,总网点 约5.5万家,一、二级市场100%覆盖, 三、四级市场95%以上覆盖。未来通 过对产品结构改善及制造水平提升不 断提升盈利能力。

电机业务是国内规模最大的家电 用电机公司,拥有知名品牌 鮁灵",主 要产品空调电机、洗涤电机、工业电 机、伺服电机,总产能超1亿台,市占 率行业领先。具备高起点/高水平的技 术设备,强大的持续研发能力,将大力 发展直流变频技术。现已涉足汽车助 力转向电机、泵类及伺服类电机等新 兴领域,未来将成为利润新增长点。

物流业务具备高效仓储、快准运 输、精益配送等一体化物流服务能力, 是一家全国性物流公司,网络布局广, 协同潜力大,聚焦家电快消仓储配送, 业务专业化程度高。全国设有超过 140个物流服务平台,具有占地面积 近400万平米仓库,综合实力位居国 内第三方物流前列。

方洪波认为,整体上市后,美的将 实现从产业、采购、仓储、销售、财务到 渠道的全方位协同管理,将实现从内 部管理、研发、供应链、下游(仓储、物 流)、渠道到品牌的共享,达到1+1大 于2的效果。

维护流通股东利益

对于中小股东利益保护以及吸收 合并定价问题,美的集团高级副总裁 黄晓明谈到,本次重组方案最大限度 地维护了流通股东利益,一是本次交 易完成后,美的电器换股股东将享有 小家电、电机、物流板块业务带来的更 高的估值水平,带来估值水平的提升。 二是换股溢价率 68.71%,远超停牌后 截至3月31日可比上市公司股价累 计涨幅的平均值 33.46%及深圳 100P 的平均涨幅 5.69%、沪深 300 指数的 平均涨幅 9.64%。三是换股溢价率远 超类似吸并案例换股溢价率, 市场上 换股吸并案例换股价格较停牌前20

个交易日均价的溢价率均值为 24.34%,远低于本案。四是美的电器 流通股股东享有本次重组完成后 2013年每股收益增厚。

据了解,美的电器换股价格主要 考虑因素有三个,同行可比上市公司 自停牌以来的涨幅;综合考虑中小股 东历史成本和近期 A 股整体走势;类 似换股吸收合并案例给予的换股溢价 情况。综合以上因素,给予流通股东较 高溢价,确定换股价为 15.96 元/股。

美的集团发行价格综合考虑了集 团各业务板块 A 股可比上市公司估值 情况,同时对非上市资产给予一定流 动性折扣,再根据各业务板块2013年 预测利润占比进行综合加权确定。发 行价格 44.56 元,发行市盈率 10 倍,较 市场平均综合市盈率 13.97 倍, 折价 36%,相对美的电器市盈率折价约 23%,充分保障了流通股东的利益。

另外,集团在上市前以股权奖励 方式对高层管理人员实施持股计划, 股份来源于控股股东现有股份,不会 稀释中小股东权益;同时,持股计划产 生的股份支付费用,已全部在2012年

美的集团将在上市后持续给予股 东高回报,公司采用现金、股票或者现 金与股票相结合的方式分配股利。基 于产业协同及高效的管理运营系统, 美的未来经营业绩有望稳步提升。

高效运营体系

对于重组后的组织架构, 黄晓明 表示,重组完成后美的集团将以一个 完整主体呈现,是以消费者和市场为 导向的组织。现有架构是 集团一事业 部"两级架构,事业部 9+2+1 结构":9 个终端消费品事业部+2个产业链核心 部件事业部+1个国际运营平台,及全 国网络布局物流公司共十三个经营单 位,架构清晰精简。目前架构有利于美 的集团未来的发展战略得到有效执行。

同时,借助本次调整,美的集团将 通过规范组织设置、减少组织层级、实 现组织扁平化,诊断及梳理现有制度 及流程,建立市场导向的高效运营流 程体系,打造敏捷型组织。

黄晓明称,美的集团已形成实际 控制人、战略投资者及中高级管理层

共同持股的多元化股权结构,同时,解 决了管理层中长期激励问题。美的集 团坚持授权经营和分权管理原则,建 立成熟的职业经理人管理体制,顺利 完成创始人向职业经理人交班,充分 发挥职业经理人积极性, 为公司产业 发展和扩张培养了经验丰富且年富力 强的管理团队。

此次管理层持股计划建立健全了 公司长期、有效的激励约束,公司对 47 名主要高层管理人员实施员工奖 励,激励标的为美的集团3%的股份, 来源于美的集团控股股东美的控股转 让,无行权条件,锁定期为三年,保证 了管理层的稳定性,及其与股东利益 的一致性。未来公司将根据实际经营 情况,适时推出更大范围的股权激励。

盈利能力稳步提升

经过一年多转型调整,美的已取 得了阶段性成果。方洪波谈到,家电行 业高速增长的环境已发生变化, 过分 依赖规模的模式受到挑战, 需要寻找 新的商业模式来适应现在市场环境。 因此美的采取主动方式进行战略调 整,以持续的盈利能力为核心,放弃过 去盲目追求规模的发展模式。通过改 善产品结构、提升产品附加值、提高产 品竞争力,在适度规模的基础上,实现 盈利最大化。

一年多来,公司转型涉及股权治 理、公司架构、经营模式、渠道等多方面 调整;在产业结构方面,聚焦核心业务, 砍掉了非家电业务及低毛利产品,产品 品类调整至20个具有市场地位和空间 的核心品类;在营销渠道方面,回归事 业部大代理模式,研产销一体化运营, 权责清晰,终端信心恢复,盈利能力比 以前更强。据介绍,经过一年多调整,目 前公司业务结构清晰,资产泡沫消化, 渠道库存大幅降低,财务优化,大部分 产品份额均已回到转型前水平,未来 2~3年效果会进一步显现。

据美的电器 2012 年年报,全年营 业收入681亿,归属于母公司净利润为 35亿,其中第四季度收入142亿同比增 长 27%,全面恢复增长。转型以来毛利率 稳步回升,盈利能力增强,全年综合毛利 率达 23%,上升近 4 个百分点。全年营业 利润率为约7%,上升1.6个百分点。

■ 毎周视点 | Weekly Viewpoint |

跳出行业周期看未来



从上周已公布的年报来看, 航运、 钢铁两大工业类周期性行业无疑是重 灾区

在钢铁行业,说几乎全行业亏损 并不为过。在众多的钢铁行业上市公 司中, 仅有宝钢股份和重庆钢铁的净 利润为正, 其他的上市公司均出现不 同程度的亏损。工信部统计显示,2012 年钢铁行业销售利润率仅为 0.04%。 航运业也是如此, 行业不景气已经影 响到了几乎所有公司的业绩。

对航运和钢铁业前景的讨论不乏 悲观的声音。但也有乐观的声音认为, 这已经是最坏的时候,在这些大国企云 集的领域,国家不可能撒手不管,预计 航运业的扶持政策不久就会出台,而钢 铁业也将受益于城镇化建设大潮。

周期性行业受宏观经济和政策影 响较大,如果航运业扶持政策出台,行 业的确存在复苏的可能性; 而现在钢 铁业一季度业绩已有好转迹象。问题 是, 怎么判断政策扶持是周期性的拐 点还是阶段性的回暖?

有人说, 预测周期性行业的拐点 如同算命,这话不无道理。譬如去年三 季度就有分析师言之凿凿房地产行业 已经迎来向上的拐点,但现在看来,对 房地产行业的调控还在进一步加码, 未来走向仍不明朗。

对于可能有政策扶持的航运和钢 铁业的拐点尚且难以判断, 对于政策 在进一步收紧的消费类周期性行业, 比如房地产和高端白酒的走向就更难

尽管去年高端白酒类上市公司依

然收获了良好的业绩, 但应该清醒地 看到,新一届政府对"节约型社会"的 倡导上比任何一届政府来得实在,除 发文遏制三公消费、厉行节约之外.最 高层更是身体力行, 这种示范效应不 可小觑。可以预料,戒奢靡、倡简朴之 风将贯穿这一届政府的执政期。

如此一来,以往靠政府采购和消 费维持业绩的公司都将承压, 以茅台 为代表的高端白酒进入新一轮停滞期 是大概率事件, 业内人士预计高端白 酒的低迷期至少三到四年。然而,与其 纠结于行业拐点, 不如跳出周期去寻 找更具前景的行业和公司。

跳出周期看未来要跳出的是一种 思维定式, 即对企业的研判既不能以 全貌代替个体,也不以偏概全,要多注 意企业细微变化的发生, 发现那些具 有领先思维的企业; 对行业的研判要 有前瞻性, 发现那些未来可能具有颠 覆性的行业和公司。

以汽车行业为例,在行业疲软、近 七成公司净利润下滑的情况下, 长城 汽车却迎来了逆周期生长,2012年度 净利润达 57 亿元, 同比大幅增长 62.6%。可见,在周期性行业中依然能 有好公司生存的空间。

但对好公司的判断, 前瞻性的战 略布局显然要比现实的业绩来得重 要。比如在房地产行业,万科的国际化 布局将有可能规避未来国内房地产利 润、增速双双下滑的风险;苏宁的云商 布局将有可能颠覆传统的商业模式, 不过这取决于苏宁是否能迅速地整合 全球资源,而不仅仅是其内部资源。

"石器时代的终结并不是因为我 们用光了石头。"同理,今天看上去依 然活得很好的一些行业公司, 将因资 源的替代、技术的进步而逐渐消亡,这 种选择将不可避免。譬如 3D 打印,未 来一定会使我们的生活有所改变。

怎样发现那些具有颠覆性的行业 和公司,或许有个故事可以给我们一 些启示。100年前,假如你有一笔钱准 备投资,你有两个可选择的投资对象: 一家是卖马的公司, 另一家是制造一 款新奇汽车的公司。现在答案似乎是 显而易见的,但在100年前,这种选择 会是一个难题。

圣农发展在建项目已与 肯德基签长期供货合同

证券时报记者 靳书阳

圣农发展 002299)今日公告,公 司于2013年3月28日与百胜咨询 (上海)有限公司签订了《鸠肉长期采 购意向书》,公司的全资子公司福建 圣农发展(浦城)有限公司将成为百胜 咨询(上海)有限公司的又一个重要供

根据圣农发展 2012 年 8 月 16 日 披露的《关于对外投资将公司生产规 模扩大至年产 7.5 亿羽肉鸡战略规划 的公告》,公司拟在福建省浦城县投资

建设年产 2.5 亿羽肉鸡工程及配套项 目。截至目前,圣农发展在浦城县的投 资项目尚在建设之中。根据此意向书, 公司的下属全资子公司福建圣农发展 (浦城) 有限公司将成为肯德基的又一 个重要供应商,并利用其自繁自养自 宰全产业链模式的优势继续为百胜咨 询提供安全、稳定的鸡肉供应。

圣农发展称, 此次与肯德基签订 的意向性协议, 为公司未来产出的鸡 肉产品的销售提供了重要的保障,为 未来公司盈利能力的增强奠定了平稳 的基础。

环保部环境规划院副院长: 加强环保产业政策扶持

证券时报记者 王砚

环保产业的稳定发展需要资金活 水不断补充。对于如何落实环境经济 政策, 环保部环境规划院副院长王金 南认为要继续推进绿色金融试点,重 点推进独立型环境税的实施, 绿化现 行财税制度。

为进一步推动环保产业发展,王 金南认为,政策上应安排中央财政节 能减排和循环经济发展的专项基金, 采取补助、贴息、奖励等方式支持节能 环保产业发展重点工程。拟设立《先进 环保 设备 和环境服务业推广专项基 金》,支持环保设备和环保服务业发 展。推动中央预算内投资和其他中央 财政专项基金,加大对环保服务业的

王金南还表示, 在鼓励银行业金 融机构在满足监管要求的前提下,积 极开展金融创新,加大对环保产业的 支持力度。建立银行绿色评级制度,将 绿色信贷成效作为对银行机构进行监 管和绩效评价的要素。鼓励信用担保 机构加大对资质好、管理规范的环保 服务企业的融资担保力度。支持民间 资本进入污水、垃圾处理等市政公用 事业建设。

数据显示,全国"十二五"环境污 染治理投资需求约为 3.4 万亿,约占 同期 GDP 的 1.4%,全国 "十二五"环 境污染治理投资约占全社会固定资产 投资总规模的 2.3%,将有效带动 GDP 累计约4.8万亿。

氨纶业旺季复苏 细旦丝卖到脱销

证券时报记者 朱戴兵

随着传统旺季的到来,氨纶行业迎 来一波景气提升。受益于新增产能有限 以及上游原材料价格持续走低等因素, 氨纶企业的生产价格有所恢复,已经站 上成本线,并且氨纶品种中的细旦丝" 品种库存接近为零,卖到脱销。

下游纺织行业尽管有所恢复,但 仅是一种弱复苏。"浙江一家氨纶上市 公司董秘表示,在下游纺织需求尚未 有效恢复的情况下,来自供应端产能 的影响就显得格外珍贵。除了每年传 统旺季因素影响外, 氨纶这波景气提 升主要是因为没有新增产能冲击。"

上述人士介绍称,2012年下半年 开始,氨纶行业新增产能有限,行业步 入产能消化阶段, 供需格局开始好转。 2012年氨纶的产能增速为7.4%,并且 大部分在 2012 年上半年投放,同期 2012 年表观消费量增速达到 12.7%;并 且未来两年氨纶新增产能相对较少。

虽然国内主要氨纶上市公司库存 均维持在很低的水平,但就这一领域 不同品种的改善程度来说也有差异。 其中,细旦丝在这轮旺季中表现不俗

更是卖到脱销。因此,细旦丝品种占比 较高的企业,其业绩弹性也将更大。

据了解,目前整个氨纶行业年产 能为45万~50万吨,其中细旦丝平均 占比3成。公开资料显示,就国内上市 公司而言,华峰氨纶的产能为5.7万 吨,细旦丝占比为50%,在全行业中 细旦丝产品的比重最高。

此外,除了没有新增产能冲击的 影响,原材料成本的下降对氨纶行业 盈利也有不小的贡献。其主要原料之 一的 PTMEG 、 聚四亚甲基乙二醇醚) 的售价从去年高点的每吨3万多元下

降到目前的 2.7 万元。

据了解,我国目前 PTMEG 产能约 30万吨,下游需求约90%为氨纶。方 正证券化纤行业分析师张保平预计, 到 2013 年,PTMEG 将迎来产能投放 的爆炸期,国电英力特、建峰化工等大 量 PTMEG 新建扩建项目投产。

若全部投放,氨纶上游原料 PT-MEG产能将增1倍。"张保平说, PTMEG 盈利将系统性下滑,这有利 于氨纶生产企业。"此外,氨纶上游的 另一原料 MDI 聚氨酯)的价格则呈现 稳定态势,这也将有利于氨纶生产。