

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 200215126

UDC _____

厦 门 大 学
硕 士 学 位 论 文

TCL 集团整体上市分析

The Analysis of Overall Listing of TCL Group

吴国建

指导教师姓名: 李常青 教授

专业名称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2005年 11月

论文答辩时间: 2005年 12月

学位授予日期: 2005年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2005年 11月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内容摘要

本文主要研究 TCL 集团吸收合并 TCL 通讯同时整体上市及其他的相关问题。由于证券市场发展的历史原因，上市公司往往是集团公司剥离企业生产，或服务中某一些环节的优质资产包装后上市。当公司发展 to 一定阶段，则希望通过集团整体上市达到理清产权关系、拓宽融资渠道、消除市场痼疾、整合集团内部资源的目的。因此，这种集团上市是一种特定市场环境下的整体上市模式，而不是一开始企业集团就整体上市的模式。

本文通过分析 TCL 集团的整体上市，研究这种整体上市的模式给 TCL 集团带来的影响，给其它集团在整体上市时在整体上市模式、兼并收购的支付方式、换股比率的确定以及会计处理方式的选择等方面带来的借鉴，最后从实证的角度分析整体上市后 TCL 集团股东财富和经营业绩的变化。

本文分四章。第一章首先简单介绍 TCL 集团，然后分析 TCL 集团整体上市方案，以及为何在众多的方案中选定吸收合并方案。

第二章分析 TCL 集团上市给集团发展带来的正面影响，然后谈到 TCL 集团上市引发的国有资产流失的争议。

第三章从整体上市模式、支付方式、换股比率的确定以及会计处理方法等方面分析 TCL 集团整体上市中的关键问题。

第四章从实证的角度研究整体上市后 TCL 集团的市场反应和财务分析。

通过本文的分析可以看出本换股合并方案的复杂和设计的巧妙，TCL 集团不但实现了整体上市的目的，还为将来的发展奠定了一个良好的基础：包括拓宽的融资渠道、消除了的关联交易和平衡的股权结构。从实证的角度也证实了整体上市给 TCL 集团及其股东财富带来正面影响。

关键词：整体上市；吸收合并；权益联营法

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

This thesis deals with the overall listing of group companies. Due to the development history of the securities market, a group company most usually would segment and package the high-quality assets in some of its manufacturing or service sections for listing. When a listed company develops to a certain stage, it becomes, however, intent on the overall listing of the group company with an aim to clarifying its property right relations, increasing financing sources, eliminating marketing obstacles and consolidating its internal corporate resources. Therefore, the thesis regards its research object as this special kind of overall listing of a group company instead of the normal ones.

By analyzing the overall listing of TCL Corporation, this thesis aims to identify the influences brought about by the overall listing of TCL Group for itself as a reference for the listing of other group companies. Finally, its influences on the securities market are also pointed out.

The thesis consists of four chapters. Chapter I mainly analyzes the major content of TCL Group's overall listing scheme and the reason why it favors combination method for the combined financial statements.

Chapter II analyzes the motives and effects of the merger theoretically first of all and then the positive effects brought about by the listing of TCL Group for itself. Finally, it points out the disputes on the loss of state-owned assets arising out of the listing of TCL Group.

Chapter III gives an account of the reference that the overall listing of TCL Group provides for other companies in terms of listing mode and project handling capacity of an investment bank.

Chapter IV examines the status-quo of the securities market, cautions that the mode of overall group listing is not recommended for universal application

and points out that purchasing method or restricted combination method shall be adopted for the combined financial statements in the case of merger & acquisition. It finally talks about the method for state-owned equities reduction.

Key words: Overall Listing; M&A; Combination Method

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录	
引 言	1
第一章 TCL 集团整体上市	2
第一节 TCL 集团简介.....	2
第二节 TCL 集团上市过程.....	6
第三节 整体上市的四个备选方案.....	12
第二章 TCL 集团整体上市的利弊	15
第一节 集团上市给 TCL 集团带来的正面作用	15
第二节 集团上市引发国有资产流失的争议.....	20
第三章 TCL 集团整体上市关键问题的分析	25
第一节 整体上市的模式比较.....	25
第二节 支付方式.....	28
第三节 换股比率的确定.....	33
第四节 合并报表的会计处理方法.....	38
第四章 TCL 集团上市效果的实证研究	44
第一节 市场反应.....	44
第二节 财务分析.....	51
参考文献	56
后 记	58

厦门大学博硕士学位论文摘要库

引 言

自从 2003 年 9 月 30 日 TCL 集团股份有限公司与 TCL 通讯设备股份有限公司在媒体上刊登出《关于 TCL 集团股份有限公司吸收合并 TCL 通讯设备股份有限公司预案的说明书》（简称《合并预案说明书》）之后，“TCL 集团”、“换股合并”、“整体上市模式”等名词就在各种媒体上呈铺天盖地之势。

随着 TCL 集团吸收合并 TCL 通讯上市方案受到监管部门的首肯和证券市场的追捧，以及之后 TCL 集团股票在证券市场的良好表现，越来越多的集团在思索同样的问题：集团整体上市。武钢集团、一百华联、宝钢集团、鞍钢集团和上汽集团，一个又一个的集团公司走到前台，走进人们的视野。他们受到关注的原因和 TCL 集团受到关注的原因有着共同的特点：集团公司下都有一家或一家以上的上市公司，现在谋求集团公司的整体上市。

由于证券发展的历史原因，这些公司辖下的控股上市公司和其它很多上市公司一样，是集团公司的生产或服务的某一环节，因此，他们也和其它的上市公司一样染有同样的弊病：融资规模小，大量的关联交易，产权不清晰以及每一次融资都受到来自证券市场的质疑。所有这些都制约着公司的长远发展，每一个想在国际竞争中有所作为的企业，每一个有使命感、社会责任感的企业家都在考虑如何把公司发展成为一个百年企业，所有这些问题落脚点都是在公司内建立起透明的现代企业制度。集团整体上市（而不是部分）虽然不能解决所有的问题，但至少提供了部分答案。

本文通过 TCL 集团上市的个案，分析解剖这种特定的整体上市（而不是一般意义上的一开始整个集团就上市）对企业、对证券市场的正负面的影响。

第一章 TCL 集团整体上市

第一节 TCL 集团简介

TCL 集团股份有限公司是 2002 年 4 月 19 日由 TCL 集团有限责任公司以整体变更方式设立的股份有限公司。2004 年 1 月在深圳证券交易所挂牌上市，注册资本 25.9 亿元，是国内林立的消费电子及通讯产品的综合制造商之一，业务涉及多媒体电子、通讯、家电、信息、电工和相关部件等六大产业群，2004 年集团主营业务收入 402.822 亿元。

2003 年 7 月 TCL 集团提出的提出公司发展的中期目标“龙虎计划”：未来的三到五年，在多媒体显示终端与移动信息终端两大业务上，力争具有国际竞争力，进入全球前五名；在家用电器、信息和电工照明三大业务以及正在发展的部品及文化产业上，达到国内领先优势，形成具有国际竞争力的大型企业集团。在《合并预案说明书》管理层对合并前景的分析与讨论部分中，谈到将继续把这个计划定为存续公司（也就是吸收合并后的 TCL 集团股份有限公司）的中短期业务战略发展目标，并且提出十年内成为一个具有国际竞争力的大型企业集团的中长期目标。这也可以为近几年来 TCL 集团进行眼花缭乱的兼并收购、资产重组，建立一个产业分明的集团化公司找到一个注解。

TCL 通讯设备股份有限公司（简称 TCL 通讯）前身为创办于 1985 年的中外合资企业 TCL 通讯设备有限公司。TCL 通讯于 1993 年 12 月深圳交易所挂牌上市，注册资本 1.8 亿元。TCL 通讯及其控股子公司主要生产经营多功能自动电话机，数字移动电话、锂离子系列电池及与该产品相适应的通讯设备。《合并预案说明书》公告前，TCL 集团持有 TCL 通讯 56.7%

的股份，流通股持有 43.3%的股份。2004 年 1 月 TCL 集团与 TCL 通讯合并完成后，TCL 通讯退市。

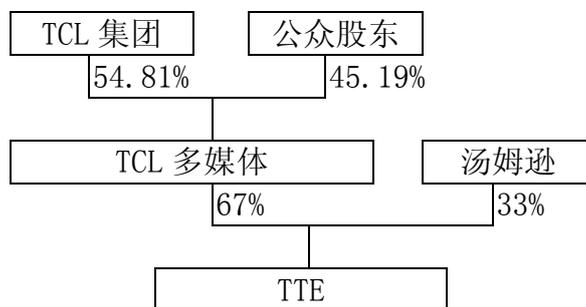
TCL 多媒体科技控股有限公司（简称 TCL 多媒体，香港联交所股份编号：1070）由 TCL 国际控股有限公司（简称 TCL 国际，香港联交所股份编号：1070）为了使名称能够更好地反映公司的业务范畴于 2005 年 4 月改名更改而来的。TCL 多媒体于 1999 年 11 月在香港联合交易所主板上市，控股母公司是 TCL 集团。其核心业务是彩电，其他业务包括个人电脑，影音产品及远程教育发展项目。

TCL-汤姆逊电子有限公司（简称 TTE）是由 TCL 集团控股的 TCL 国际（改名后 TCL 多媒体，以下用 TCL 多媒体）与法国汤姆逊集团重组彩电等多媒体业务成立的全球最大彩电企业，2004 年 7 月 29 日正式成立，总部设在深圳。根据 TCL 集团、TCL 多媒体和汤姆逊集团签订的合资协议，TCL 多媒体和汤姆逊集团分别持有 67%和 33%股权，但是合资协议包含换股权协议条款汤姆逊集团可以选择将其持有的 TTE 股份全部转换为 TCL 多媒体新发行的股份。2004 年 7 月 30 日 TCL 多媒体与汤姆逊达成的《换股选择权协议》，根据《换股选择权协议》汤姆逊将其所持有 TTE 33%的股权转换为 TCL 多媒体新发行股份，从而获得 TCL 多媒体新发行股份 1,144,182,095 股，占发行后 TCL 多媒体股份总数的 29.32%。2005 年 8 月 10 日换股完成。

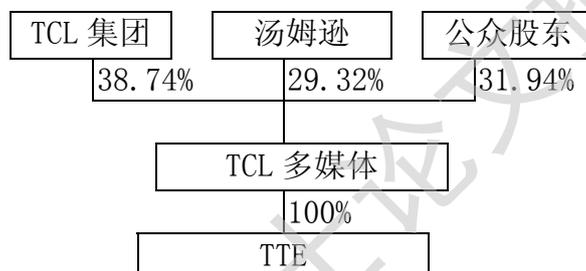
换股后 TCL 集团公司通过全资子公司 TCL 实业控股有限公司持有 TCL 多媒体股份持股比例由换股前的 54.81%下降为 38.74%，而 TTE 变成 TCL 多媒体的全资子公司。本次换股前后，TTE 的股权结构如表 1：

表 1

换股前



换股后



TCL 通讯科技控股有限公司（简称 TCL 通讯控股，香港联交所股份编号：2618）于 2004 年 9 月 27 日在香港联合交易所主板上市。TCL 通讯控股总股份数为 2,827,500,000 股，以“介绍”^①方式上市，未发行新股进行融资。TCL 集团公司通过全资子公司 TCL 实业控股（香港）有限公司持有 TCL 通讯控股股份数为 1,622,748,516 股，持股比例约为 57.4%。

TCL 阿尔卡特移动电话有限公司（简称 T&A）是由 TCL 集团控股的 TCL 通讯控股与法国阿尔卡特公司合资组建的全球移动通信领域的主导企业，2004 年 10 月 T&A 正式成立，总部设在香港。TCL 通讯控股持有 55% 的股

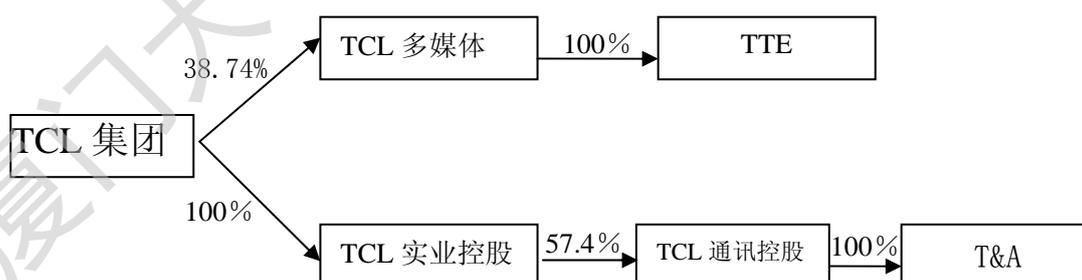
^①根据香港联交所上市规则，介绍上市是把已发行证券申请上市的一种方式，该方式不需在上市时发行新股。因为寻求上市的证券已有相当数量，且已被广泛持有，故可推断其在上市后有足够市场流通量。介绍上市与首次公开发行股票并上市的区别在于介绍上市在上市时不涉及发行新股或出售现有股东所持股份。

份，阿尔卡特通过其全资子公司 Alcatel Participations 公司（简称 AP 公司）持有 45% 的股份。在 TCL 集团股份有限公司与法国阿尔卡特公司共同投资设立合资公司的协议中也设立了换股选择权。协议规定 5 年后，TCL 通讯控股有权购买阿尔卡特集团拥有的全部合资公司的股权，对价为 TCL 通讯控股向阿尔卡特集团发行的股份；而阿尔卡特集团则有权 4 年后以相同的条件向 TCL 通讯控股出售其拥有合资公司的全部股权，即因此，TCL 通讯控股有权获得合资公司的全部股权。

为了整合集团公司内手机业务的资源，增大手机业务的协同效应，2005 年 5 月 17 日 TCL 集团股份有限公司发布资产收购公告提前实施换股选择权，AP 公司将持有的 T&A 公司 45% 的股权将转让 TCL 通讯科技，由 TCL 通讯科技发行相当于其在换股成交日之前一个交易日的已发行股份总数 5% 的新股作为对价支付给 AP 公司，如果这一发行在 2005 年 7 月 31 日之前不能获得香港交易所上市委员会的批准，则 TCL 通讯科技应向 AP 公司支付 1,000 万欧元作为替代的转让对价。到目前为止，没有 TCL 通讯科技发行新股的公告，应该是用现金作为转让对价。

表 2 表明吸收合并、换股选择权实施完成后，TCL 集团和下属上市及合资公司的股权关系。

表 2 TCL 集团的股权结构（换股后）



第二节 TCL 集团上市过程

中国证监会 2001 年发布《拟发行上市公司改制重组指导意见》征求意见稿，该意见稿第十六条规定：“未经特别批准，同一企业集团内不得组建业务相同或相关联的二家以上上市公司”，第二款进一步解释“同一企业（集团）已有上市公司的，不得再组建与上市公司业务相同或相关联的拟发行上市公司”，虽然该意见稿暂无后续正式批文，但显然在审批过程中会构成一定的倾向性。而 TCL 集团控股 TCL 通讯要直接上市存在政策性障碍。因此，TCL 集团要实现整体上市必须绕过或消除这种障碍。吸收合并整体上市不但可以绕过这种障碍，而且可对整个集团内的资源进行整合，形成规模优势和协同效应，建立与集团规模相匹配的融资平台，有利于 TCL 集团未来的业绩增长，特别是支撑起 TCL 集团的收购兼并扩张战略。

TCL 集团吸收合并 TCL 通讯实现整体上市的过程分为两个步骤。第一步是收购 TCL 通讯法人股。2002 年底至 2003 年初 TCL 集团收购惠州市南方通信开发有限公司、惠州市通信发展总公司和广东省邮电工程贸易开发公司持有的 TCL 通讯法人股 28,723,117 股。表 3 指出被收购法人股股份数量及占 TCL 通讯总股本的百分比。

表 3 TCL 集团收购 TCL 通讯法人股

时 间	被 收 购 方	股份性质	股数(股)	占 TCL 通讯 股本比例
2002. 12. 28	惠州市南方通信开发有限公司	国有法人股	26,020,417	13.8%
2002. 12. 28	惠州市通信发展总公司	社会法人股	2,079,000	1.1%
2003. 3. 12	广东省邮电工程贸易开发公司	社会法人股	623,700	0.3%
总 计			28,723,117	15.2%

加上收购前 TCL 集团持有 TCL 通讯的法人股，收购后 TCL 集团持有 TCL 通讯股份总计 59,628,800 股，占 TCL 通讯股份的 31.7%。由于 TCL 集团的全资子公司 TCL 通讯设备（香港）持有 TCL 通讯 47,027,200 股，占总股本 25% 的外资法人股，收购完成后 TCL 集团控制 TCL 通讯 56.7% 的股份。

第二步吸收合并 TCL 通讯同时实现集团整体上市。2003 年 9 月 30 日 TCL 集团与 TCL 通讯公告《关于 TCL 集团股份有限公司吸收合并 TCL 通讯设备股份有限公司预案的说明书》，10 月 31 日 TCL 集团和 TCL 通讯的股东大会分别通过了吸收合并方案。

1、TCL 集团吸收合并主要事件时间表（如表 4）

表 4 吸收合并的主要事项

时间	吸收合并中的主要事件
2002.4.17	TCL 集团由有限公司变更为股份有限公司
2002.12.28	TCL 集团收购惠州市南方通信开发有限公司和通信发展总公司的 TCL 通讯 14.9% 法人股
2003.3.12	TCL 集团收购广东省邮电工程贸易开发公司 TCL 通讯 0.3% 法人股，这样 TCL 集团控制 TCL 通讯 56.7% 的非社会公众股
2003.9.29	合并双方召开董事会、签署《合并协议》
2003.9.30	公告《合并预案的说明书》
2003.10.22	广东省批准了本次吸收合并
2003.10.31	合并双方分别召开临时股东大会，通过吸收合并方案
2003.11.28	商务部批准同意 TCL 集团吸收合并 TCL 通讯
2004.1.2	中国证监会核准了 TCL 集团的公开发行及本次合并
2004.1.5	TCL 集团刊登招股说明书；合并双方刊登合并报告书
2004.1.6	TCL 通讯换股股权登记日及最后一个交易日
2004.1.7	TCL 通讯停止交易；TCL 集团股权申购日
2004.1.13	TCL 通讯股东换股完成
2004.1.31	TCL 集团股票在深交所挂牌上市

2、TCL 集团吸收合并 TCL 通讯方案

吸收合并方案对吸收合并方式、股权处置、资产负债股东权益处置、经营管理重组和被合并的 TCL 通讯的董事、管理层员工的安排和职工福利做了妥当的安排。

TCL 集团吸收合并 TCL 通讯同时首次公开发行的方式是首次公开发行 5.900 亿股普通股新股，同时另外发行 4.044 亿股 TCL 集团流通新股用以换股合并 TCL 通讯 0.815 亿股流通股。TCL 通讯全体流通股股东将其所持有的 TCL 通讯全部流通股股票按 4.965 折股比例（每股 TCL 通讯流通股折为 TCL 集团流通股新股的股数）换取 TCL 集团发行流通股股票。TCL 通讯注销法人资格，TCL 通讯的全部资产、负债及权益并入 TCL 集团，变为集团下属部门。

TCL 集团吸收合并 TCL 通讯与 TCL 集团的首次公开发行互为条件、同时进行。这是 TCL 集团为了达到集团上市的目的而又避开监管壁垒的折中之举，也可以说是该方案的巧妙之处。因为证券监管不允许一块资产有两家上市公司，TCL 集团上市必然要求 TCL 通讯退市，而 TCL 通讯退市和 TCL 集团上市同时进行又能保证 TCL 通讯流通股股东的利益，保证证券市场的稳定。因此，TCL 集团的上市和 TCL 通讯的退市同时进行，互为条件。可以说，这是方案能获得证监会首肯很重要的一个原因。

本次换股发行的对象是 TCL 通讯全体流通股股东，折股价格为人民币 21.15 元（即每股 TCL 通讯作价 21.15 元换取 TCL 集团股票）。折股比例 = TCL 通讯流通股的折股价格除以 TCL 集团首次公开发行价格。该折股比例即为在本次吸收合并中每股 TCL 通讯流通股股票可以取得的 TCL 集团流通股股票的数量。根据 TCL 集团 IPO 发行价格 4.26 元/股，折股比例 = 每股 TCL 通讯流通股的折股价格 21.15 元 / TCL 集团向社会公众公开发行流通股新股的发行价每股 4.26 元 = 4.96478873 股。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库