

东方电气集团整体上市案例分析

一、企业背景介绍

1. 东方电气集团：东方电气集团东方电机有限公司其前身是东方电机厂（始建于1958年）在1993年经股份制改制成立的东方电机股份有限公司，2007年，东方电气集团主业资产整体上市后，由原东方电机股份有限公司主要经营性资产重新注册后于2008年1月30日挂牌成立。经过五十年的发展，公司已发展成为中国研制大型发电设备的重要骨干企业，主要从事水轮机、特种电机以及相关控制设备和辅助设备的设计、制造和销售。并拥有控制设备有限责任公司、工模具有限责任公司两家控股子公司及一家合资公司（占50%股份）—东方阿海珐核泵有限责任公司。

2. 东方电机：东方电气集团东方电机有限公司其前身是东方电机厂（始建于1958年），1993年经股份制改制成立东方电机股份有限公司，是中国最早实现境内外同时上市的企业之一。2007年中国东方电气集团主业资产整体上市后，于2008年1月由原东方电机股份有限公司主要经营性资产重新注册，更名为东方电气集团东方电机有限公司，现为东方电气股份有限公司全资子公司。2009年7月公司完成了对东方电机厂及其控股子公司部分资产的受让，并对相关业务进行了整合。东方电机历经五十年的艰苦创业，已发展成为国内发电设备行业的强势品牌和涉及国家安全与国民经济命脉的重要骨干企业。主要从事水轮机、水轮发电机、汽轮发电机、核能发电机、风电机组、大中型交直流电（动）机、特种电机以及相关控制设备和辅助设备的设计、制造和销售。截止2008年底，总资产达100亿元，净资产为29亿元。东方电机装备制造能力已达世界一流水平，已具备年产发电设备3000万千瓦的制造能力。

3. 东方锅炉：东方锅炉（集团）股份有限公司，创立于1966年3月5日，经过东锅创业者40年的艰苦奋斗和不懈努力，从建厂初期生产单机容量50MW锅炉的三线企业发展成为“国家一级企业”、四川省50家最大规模、最大效益、最大市场占有率的大型电站锅炉及压力容器生产和出口基地。形成了大型电站锅炉、核岛主设备、电站脱硫及脱硝设备、工业锅炉、特种锅炉、电站辅机、化工容器、电站控制设备、污水处理设备等产品多

元化并举的格局。并具备了年产电站锅炉 19000MW（百万瓦）、各类压力容器 5000 吨、批量生产 600MW 电站锅炉以及 1000MW 核电站重型核岛主设备的生产制造能力。

4. 东方汽轮机：东方汽轮机有限公司是东方汽轮机厂的承续公司。东汽于 1965 年筹建，1966 年开工建设，1974 建成投产。并于 2006 年 12 月 28 日改制为东方汽轮机有限公司和东汽投资发展有限公司，两家公司均隶属于中国东方电气集团公司。

经过 40 多年的建设发展，东汽已成为拥有总资产 127 亿元，核心制造能力 2800 万千瓦，年工业总产值超过 100 亿元的现代化企业。东汽主导产品是电站汽轮机，大力实施火电、核电、风电、气电、太阳能等多电并举战略。产品技术质量已达到当代国际先进水平，并辐射到军品、化工、自动控制、环保、表面工程、运输等产业领域。东汽累计生产各种类型电站设备 900 余台，装机容量超过 1 亿千瓦，汽轮机产品在中国汽轮机市场的占有率超过 30%。

在完成整体上市之前，整个集团公司的股权结构如下

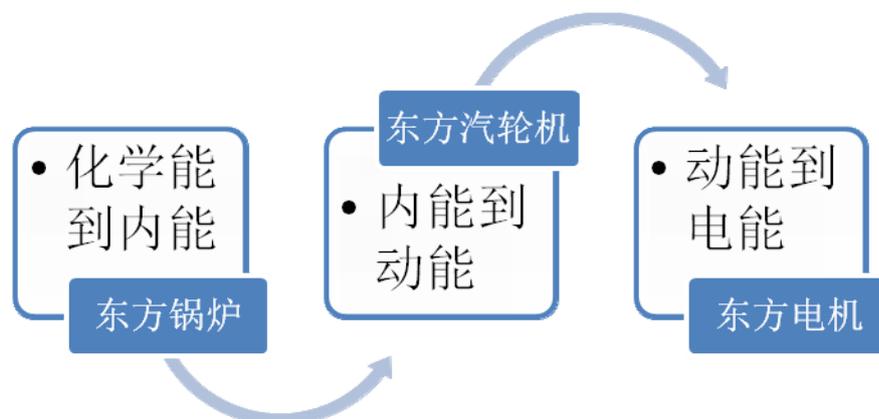


本次整体上市的复杂之处，在于共涉及四家法人资格机构，其中两家为上市法人公司。四家法人公司分别为东方电气、东方锅炉、东方电机和东方汽轮机，上市公司为东方电机和东方锅炉。其中东方电气拥有东方锅炉股份公司 68.05% 的股权，拥有东方电机股份公司 45.29% 的股权，全资持有东方汽轮机公司的股权。

二、整体上市目的

整体上市的目的有三：1 整合产业链，整个集团主打产品锅炉（化学能内能）、汽轮机（内能到机械能）、电机（机械能到电能）依次构成一条完整的发电技术流程，分别竞标，融资容易丧失集团的整体优势。而整体竞标融资，由于大集团资本而产生的规模效应，可以降低

诸如独立竞标所产生的额外成本，并可以将全体集团资源通盘运用，增大与国内乃至国际同类企业竞争的优势。

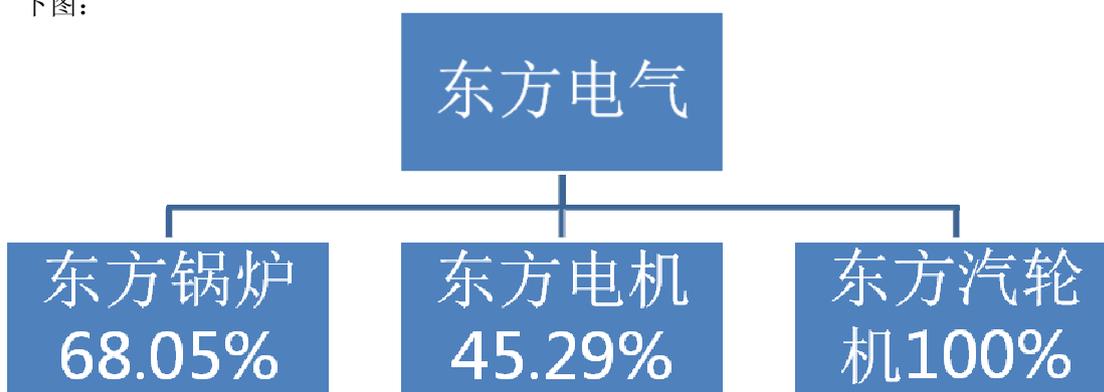


2. 理顺管理结构。整体上市前两家上市企业法人（东方锅炉，东方电机）由于上市企业的相关规定，都有相对独立的领导结构。由于证监会的相关规定，为了避免集团管理层，以控股上市公司作为手段，侵吞小股东利益，上市公司的管理层与集团管理层必须相对独立。这么做好的一方面是保护了小股东的利益，不好的一方面是使得集团原有的整体优势被打散，各个子公司各自为战，虽然有集团公司一定程度上的统筹，但力度不明显。整体上市可以减少机构的冗杂程度，整合集团的人力资源，发挥集团优势(这里就有了整体上市中东方锅炉退市的必要性，若不能一次性完成退市，则东方锅炉的领导层需要保留)。

3. 借整体上市之势，顺利完成东方锅炉股改。国内首例证券支付对价的要约收购，通过支付东电股份非流通股的方式，换取东方锅炉的流通股股权。而流通股股东在获得东电原非流通股股权后即可上市流通，平衡了流通股股东和非流通股股东的利益。

三、东方电气整体上市流程及分析

本次整体上市的复杂之处，在于共涉及四家法人资格机构。分别为东方电气、东方锅炉、东方电机和东方汽轮机。其中东方电气拥有东方锅炉股份公司 68.05%的股权，拥有东方电机股份公司 45.29%的股权，全资持有东方汽轮机公司的股权。整体上市方案实施前结构如下图：



具体上市流程和相关公告如下：

1.东方锅炉股改

东方锅炉与东方电气与 2006 年 12 月 20 日停牌

(1) 10 份流通股送 2.5 股东方锅炉股份（由非流通国有法人股中转换）。

(2) 承诺未来流通股股东可以 1:1.02 换取东方电气增持的东方电机股份。

借此方案东方电气获得了可以将手中剩余 68.05%的东方锅炉股权流通的机会（使得东方电机持有东方锅炉股份成为可能）

见 07 年 4 月 18 日 《有限售条件流通股解除限售条件的提示性公告》

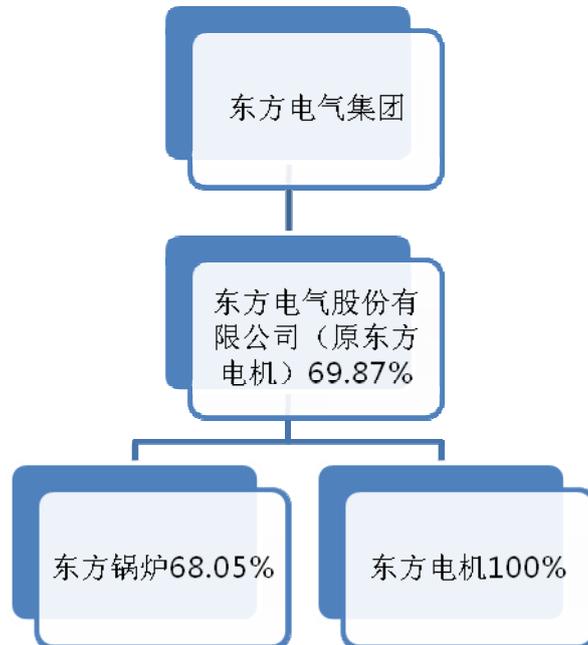
临 2007-019

2.东方电机定向发行股份和部分支付现金收购东方电气资产

(1) 东方电机向集团公司定向增发股票 3.67 亿股，并支付人民币 33.1 亿，获得东方汽轮机股权及东方锅炉国有法人股股权。

(2) “东方电机股份有限公司”更名为“东方电气股份有限公司”

至此其结构变为



见 07 年 4 月 17 日公告 临 2007-009

及证监会 07 年 10 月 18 日《关于核准东方电机股份有限公司向中国东方电气集团公司定向发行新股购买资产的通知》 证监公司字[2007]172 号

3.东方电气集团要约换股

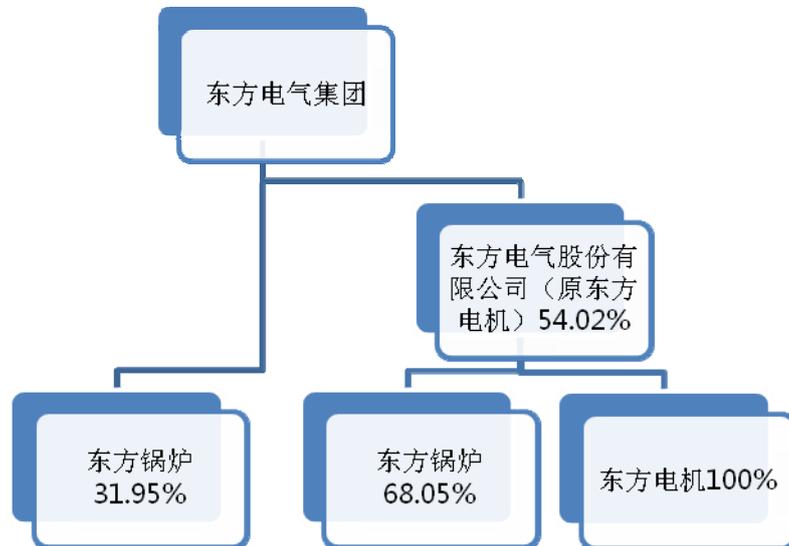
为达到是东方锅炉退市的目的，依据证监会的相关规定。收购人东电集团和东电股份需

在要约收购后合并持有东方锅炉 90% 以上的股份。

东方锅炉与 2007 年 2 月 5 日复牌交易 并确定东方锅炉-东电股份的换股价格。

东方电气增发持有的东电股份的股权从东方锅炉流通股股东手中获得东方锅炉股权。

此时股权结构



见 2007 年 2 月 5 日公告《东方锅炉 (集团) 股份有限公司要约收购报告书》

4. 东电股份以现金方式购买东电集团持有的 31.95% 东方锅炉流通股股份

结构如下

