

西藏天路交通股份有限公司

股权优化方案

新华信管理咨询公司

2016 年 4 月 8 日

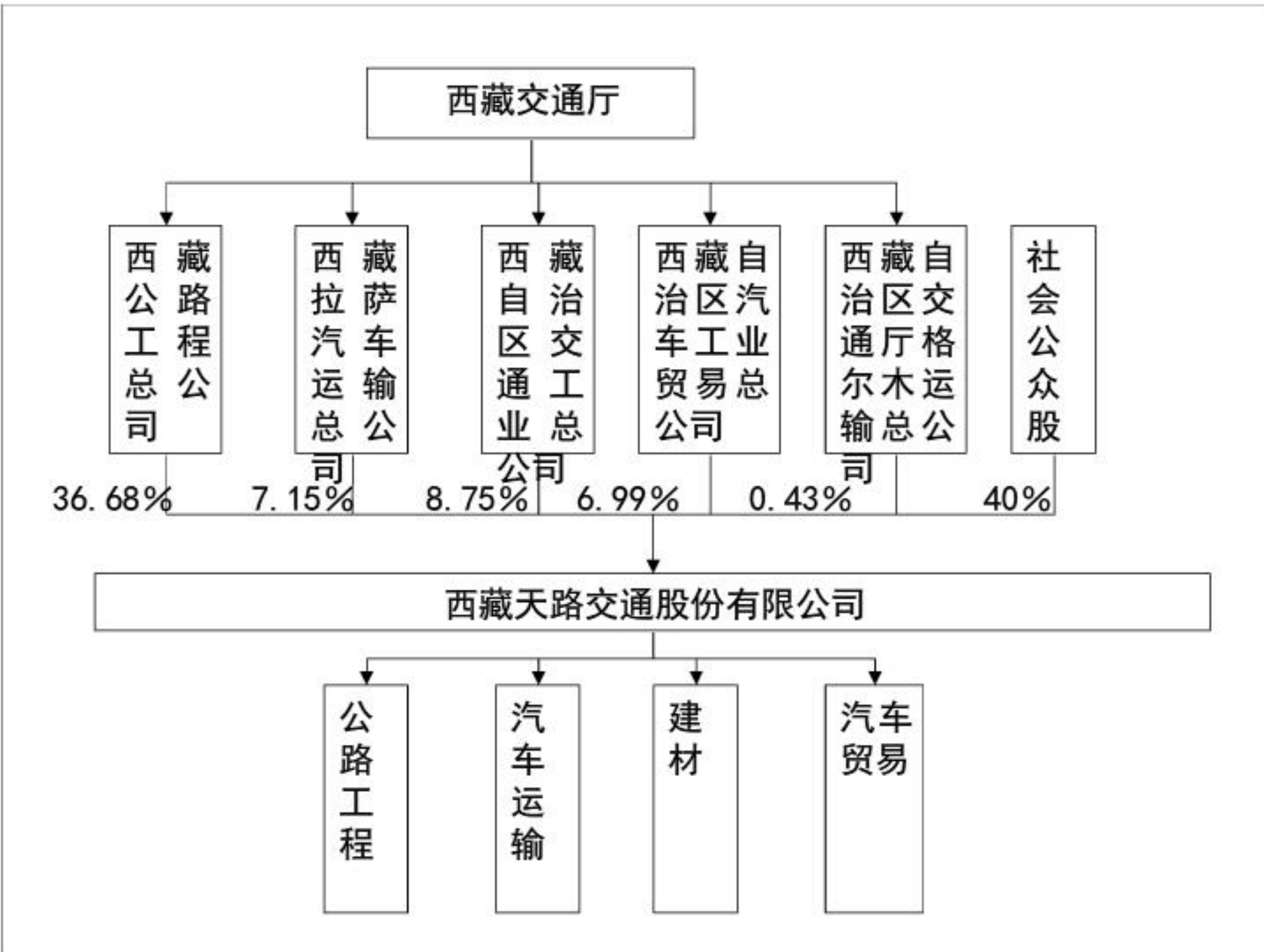
目 录

一、	天路现有的股权结构图	3
二、	天路股权优化的目的	4
三、	天路股权优化的原则	5
四、	天路股权优化的总体思路	6
五、	股权转让的实现方式	7
六、	天路股权优化的方案	10

一、 天路现有的股权结构图

1、上市前后的股权结构：

	发行前		发行后	
	数量 万股	比例	数量 万股	比例
一、发起人股	6000.00	100.00%	6000.00	60.00%
1、西藏公路工程总公司	3667.89	61.13%	3667.89	36.68%
2、西藏自治区交通工业总公司	874.88	14.58%	874.88	8.75%
3、西藏拉萨汽车运输总公司	715.29	11.92%	715.29	7.15%
4、西藏自治区汽车工业贸易总公司	698.91	11.65%	698.91	6.99%
5、西藏自治区交通厅格尔木运输总公司	43.04	0.72%	43.04	0.43%
二、社会公众股	——	——	4000.00	40.00%
总股本	6000.00	100.00%	10000.00	100.00%



2、现有的股权结构图

二、 天路股权优化的目的

1、五家发起人均是西藏交通厅下属企业，股份占总股本的60%，属于国有股一股独大的情况，现股权结构对天路公司头几年的发展有突出的历史业绩，但也暴露了一股独大的诸多弊端：

- 容易造成经济行为与政治行为、企业行为与国家行为的混淆；
- 董事会往往被国家股的代表所控制，而国有股控制权不明确使得国有股权容易形成虚置；
- 处于“独大”地位的董事和经理人员，由于缺乏有效的激励机制，很多人并不能够自觉地维护公司利益；
- 投资人和经理层的有效约束机制也无从建立，上市公司往往出现内部人控制偏向；
- 容易造成一些上市公司经营的低效率；
- 容易使得股东价值“弱化”，投资者利益得不到保护，大股东利用关联交易侵吞上市公司资产的行为缺少有效制约。

2、要规范公司法人治理结构首先必须解决一股独大，尤其是国有股独大的现状。而股权结构的优化是改善公司治理结构的前提条件，是改变一股独大的必然选择！

3、天路公司二次创业的宏伟战略必然要求优化股权结构，置换优良资产、引进新股东以强化其核心竞争力、带来新的业务、新的利润增长点、引进新的管理机制。

4、天路的二次创业必定会为职工、股东带来更大的利益，为西藏和西部大开发做出突出贡献。

三、 天路股权优化的原则

1、 优化的原则：

- 要求围绕天路的未来发展战略及天路的核心竞争能力进行股权结构的优化；
- 转让部分股权，引入民营、外资、国有优良资产；
- 保障和体现天路职工的利益，争取实现员工间接持股；
- 交通厅仍然大股东，处于控股地位。重组应稳妥进行，避免不必要的收购风险，避免新股东带来不良后果。

2、 股东选择标准：

具备以下条件的优先考虑：

- 要有很好的项目，并且要和天路发展方向相匹配；
- 具有民营企业 and 外资企业混合的成份；
- 与自治区官方有较好的关系，以便在发生问题时能够平衡地解决。

四、 天路股权优化的总体思路

- 交通厅内部基本保留公路工程总公司及运输公司两家股东，其他三家股东可以通过股权转让等方式将现有股权全部转让出去，保留的两家股东可以转让部分股权
- 交通厅两家股东可保留的股份比例：不低于35%
- 拟转让的股份比例：10%~25%
- 拟引入的股东数量：2家或以上
- 拟引入的股东性质：以外资或者民营为最佳选择
- 转让给每个股东的股份比例上限：20%
- 优化过程：
 - 在股权向新引入的外部股东转让之前，先行优化内部的股权结构，即现五大股东之间进行股权置换或者引入交通厅内部的优质资产；
 - 内部股权结构优化以后，再由现股东拿出一定的股份对外转让，引入符合公司战略发展方向的新股东。
- 股权转让的时间安排：
 - 两年内分步完成，先转让10%左右的股份，交通厅仍可绝对控股；然后根据经验，使交通厅的股份降到35%左右，仍可相对控股。

五、 股权转让的实现方式

■ 现金方式；

- 拟引入的新股东出资购买天路老股东的股权；天路可出资购买新股东的优良资产。

■ 资产置换方式；

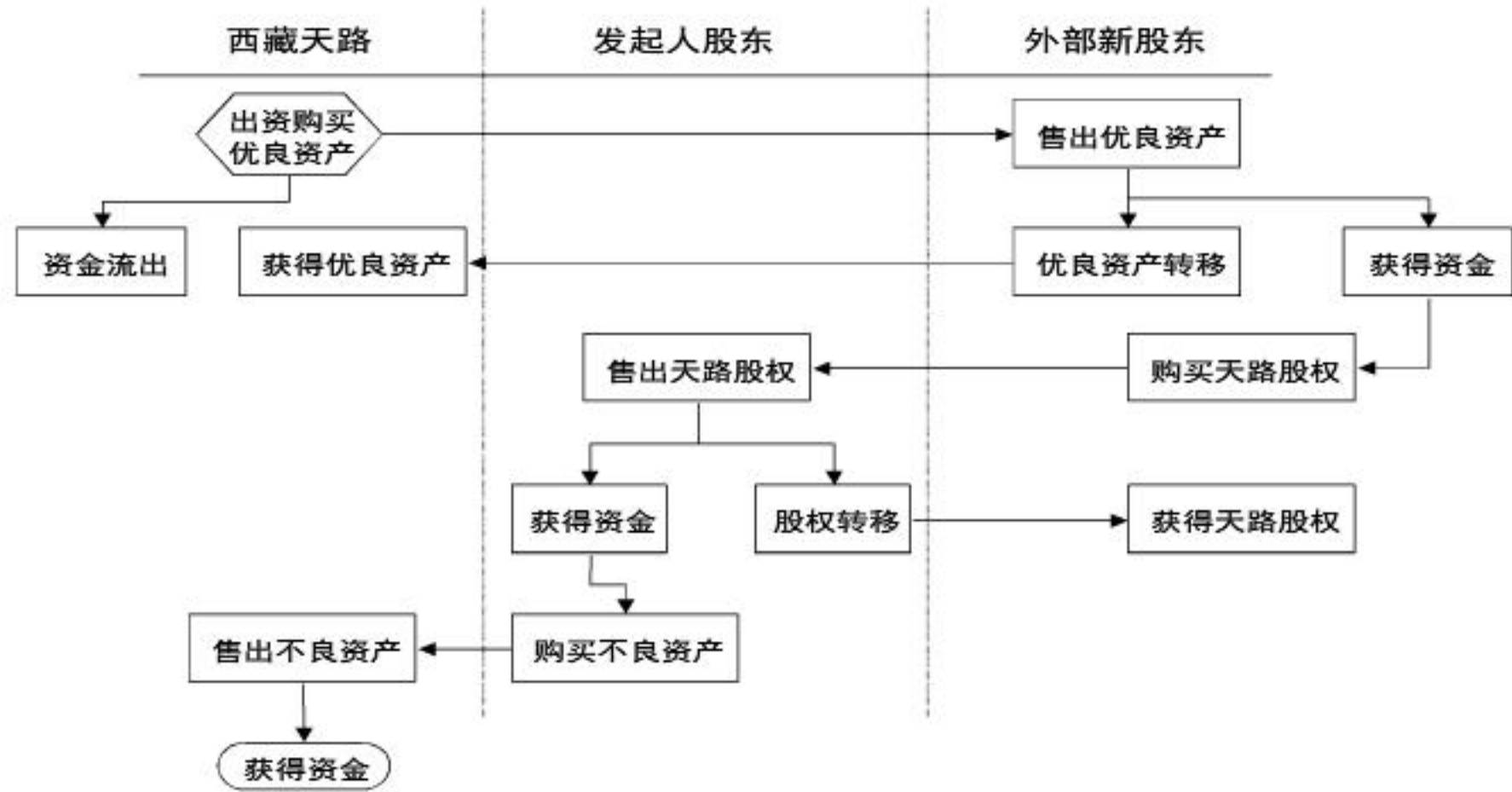
- 首先由天路公司出资购买拟引入的新股东的优良资产；新股东再用这些资金购买天路老股东的股权；老股东再以这些资金购买天路拟剥离的资产。通过这个循环，从天路出去的资金又回到了天路；同时，优良资产进入，不良资产剥离；
- 资产置换还有两种变形方式。分别参见后面的资产置换示意图。

■ 股权置换方式；

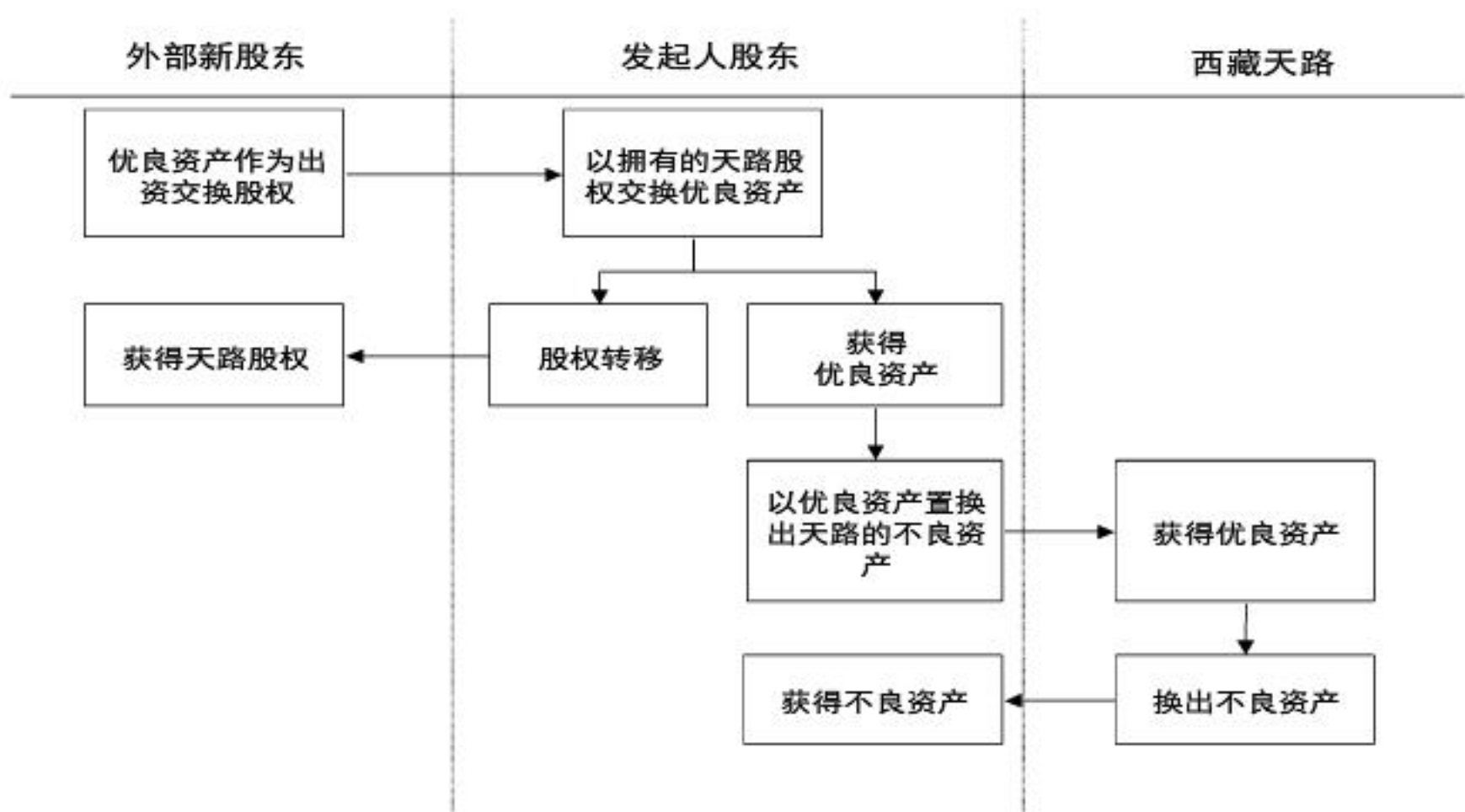
- 新股东以其对拥有的对其他公司的股权，换取等值的天路公司原股东对天路公司的股权。参见后面的股权置换示意图。

■ 资产、股权、现金三者结合的方式。

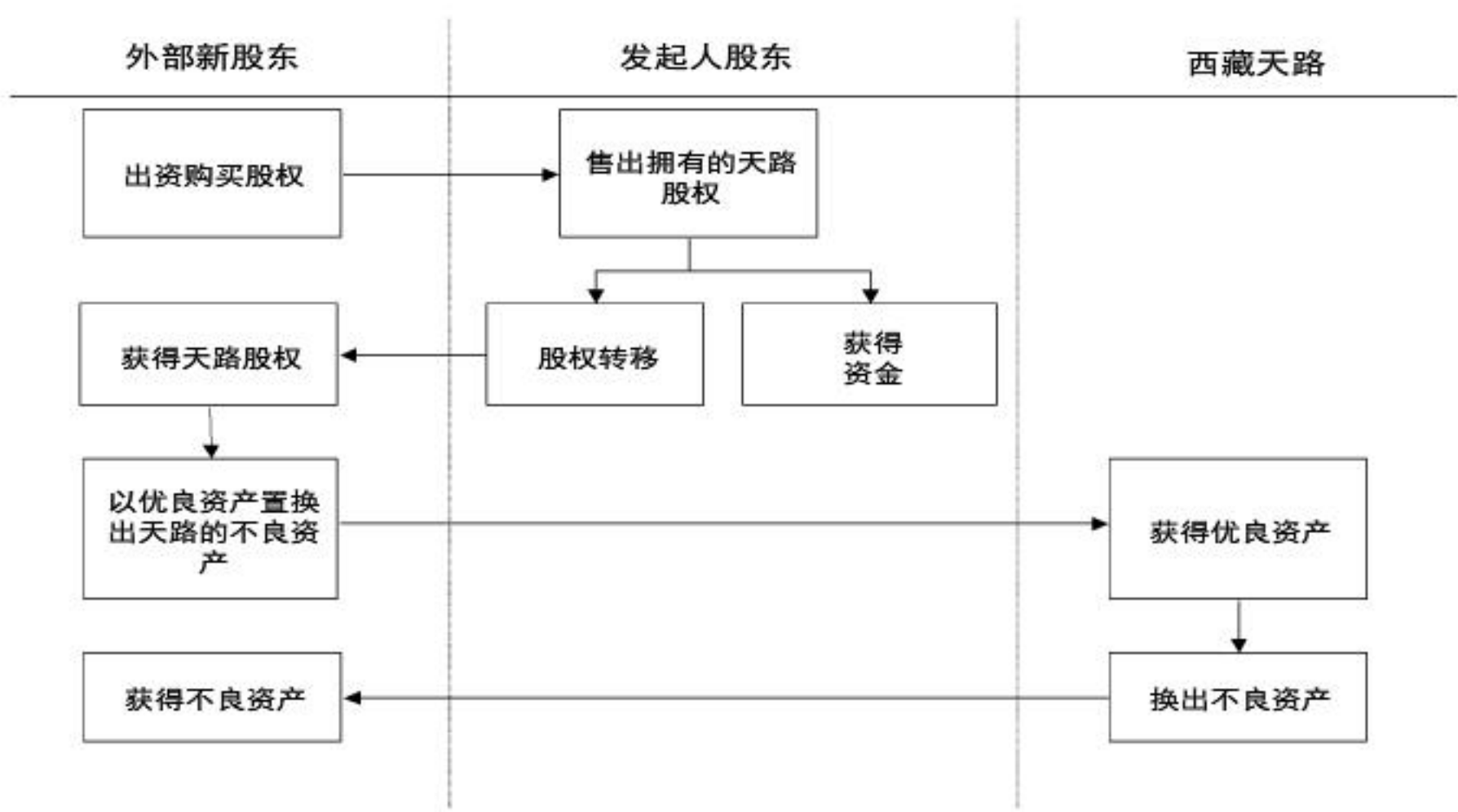
资产置换流程示意图（方式1）



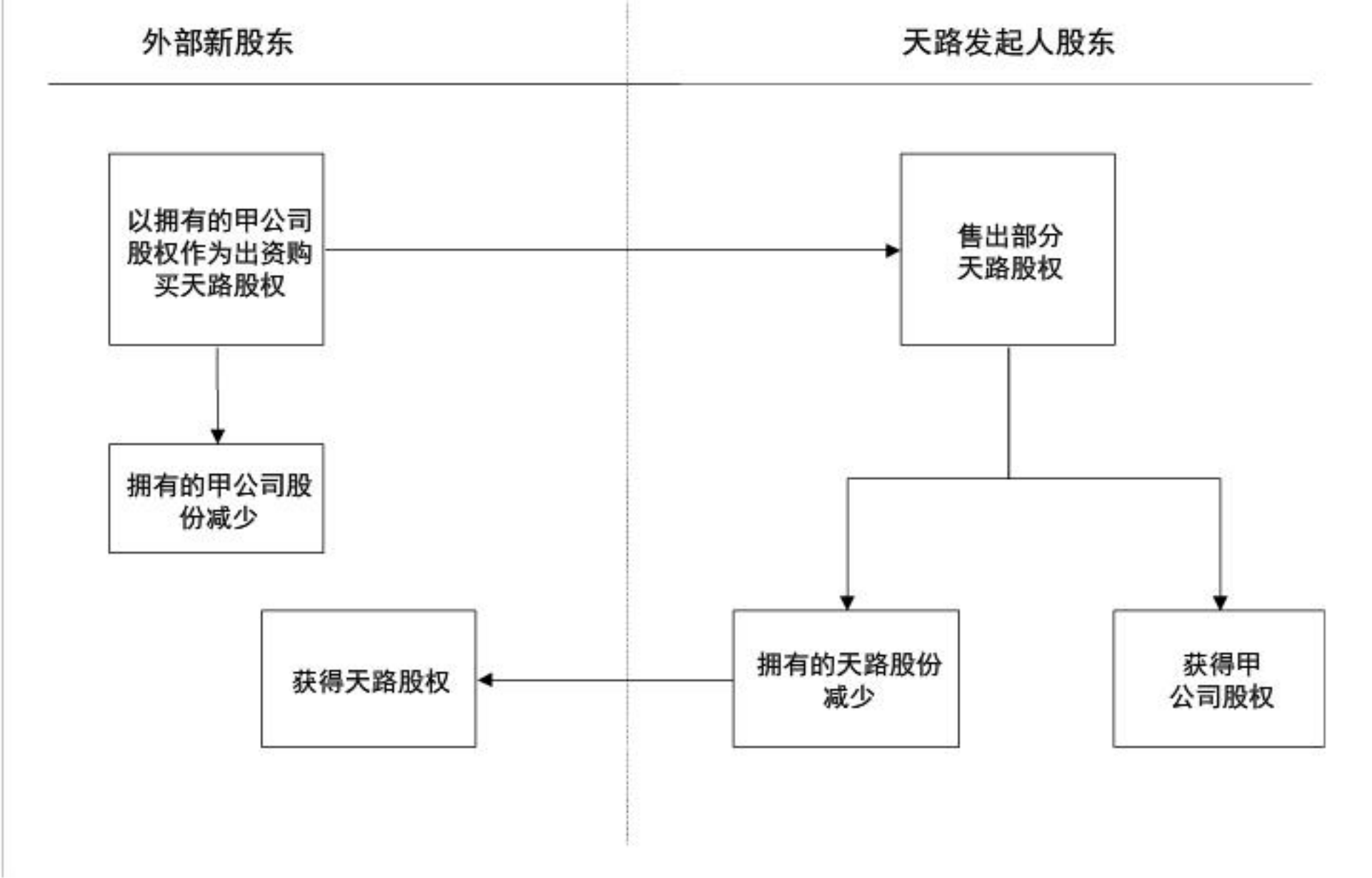
资产置换流程示意图（方式2）



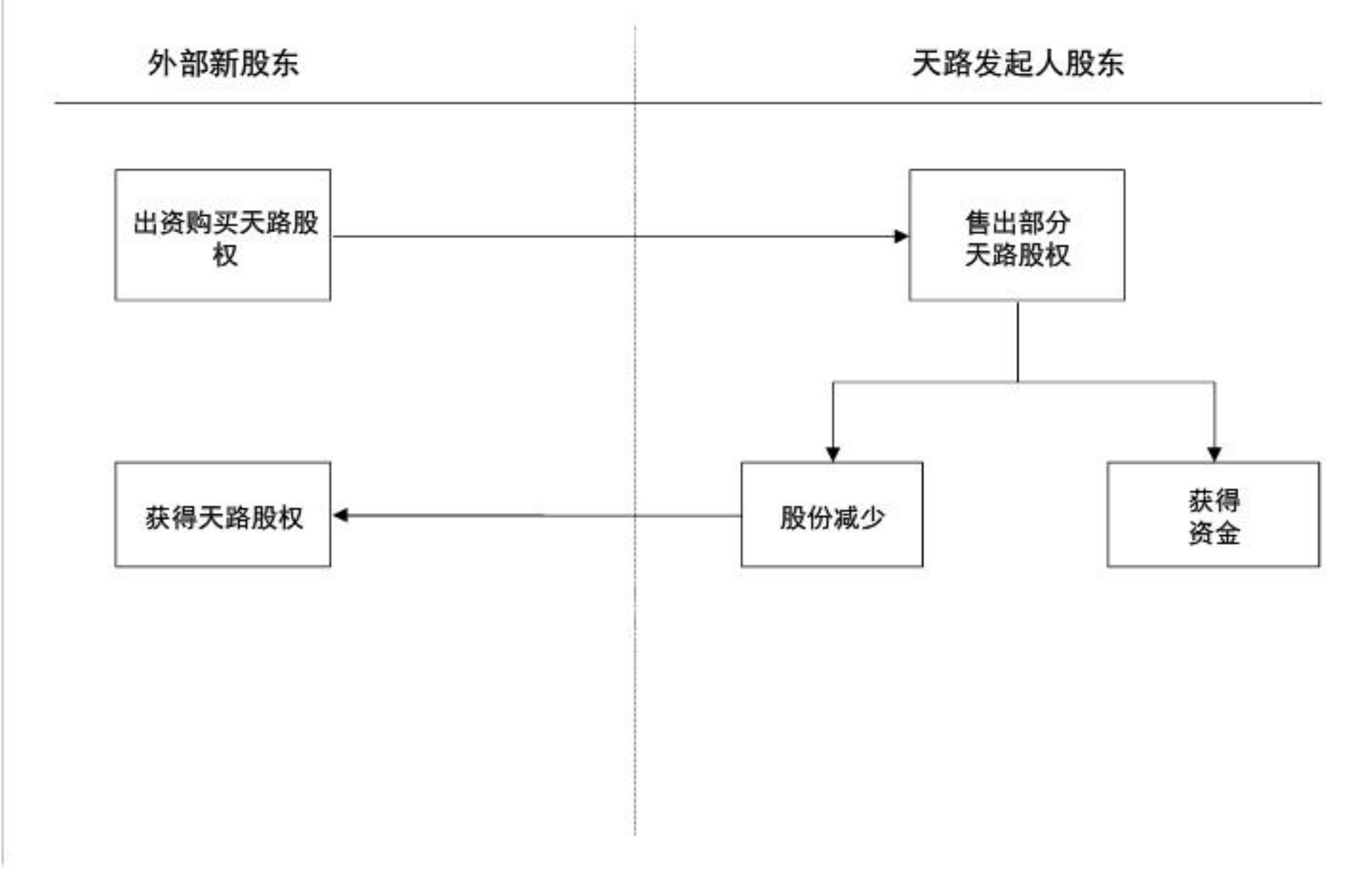
资产置换流程示意图（方式3）



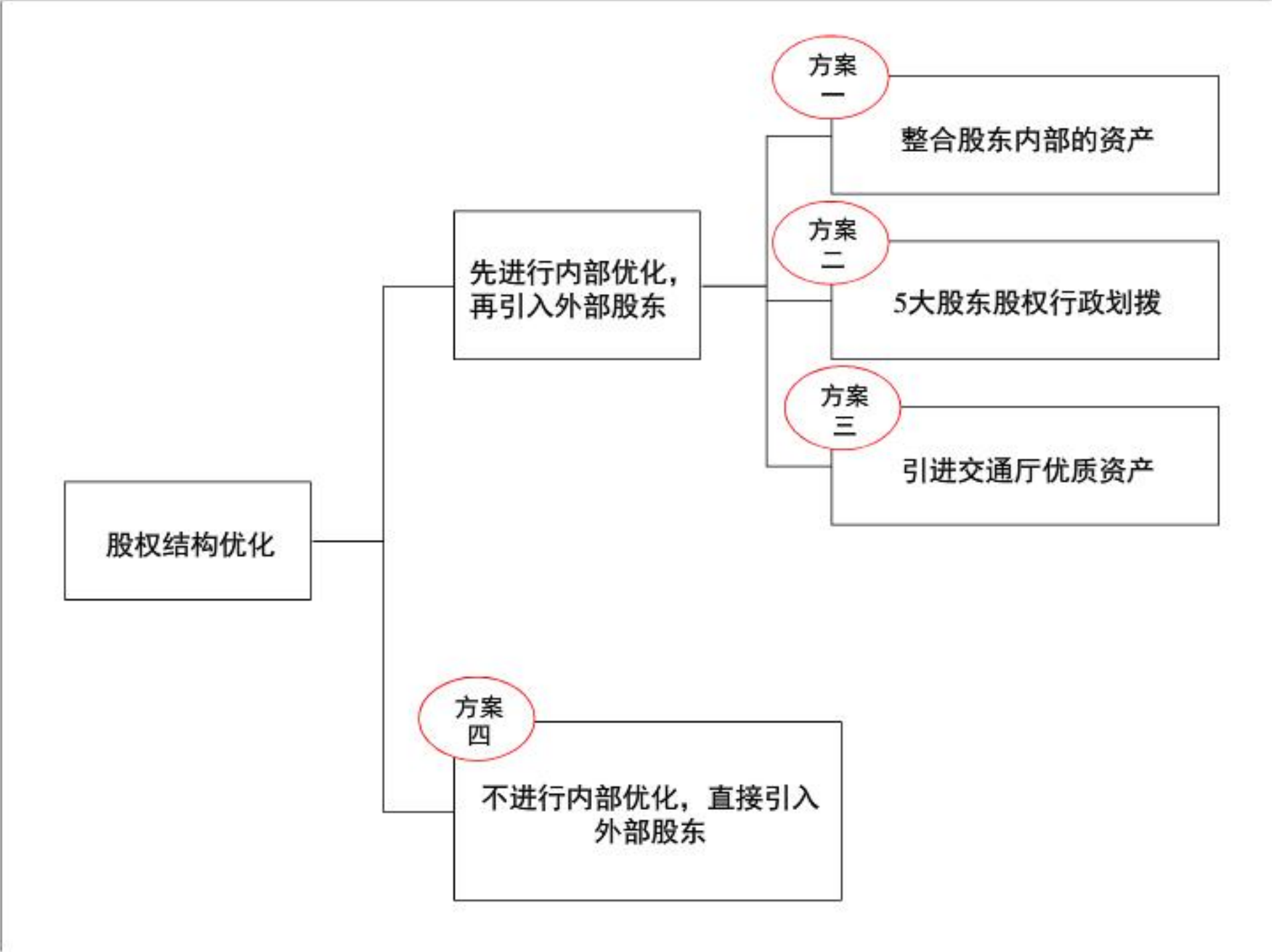
股权置换示意图



股权转让示意图



六、天路股权优化的方案



	方案一	方案二	方案三	方案四
内容	整合股东内部的资产	5大股东股权行政划拨	引进交通厅优质资产	不进行内部优化, 直接引入外部股东
关键步骤	1、选择运输总公司下的天海夜市, 先成立员工持股的天海投资咨询有限公司; 2、天海投资咨询有限公司和运输公司共同成立天海夜市公司; 3、天路购买天海夜市公司优质资产; 4、天海夜市购买天路公司股东工业公司和汽贸公司的股权; 5、选择外部股东进行资产及股权的置换	1、交通厅出面将工业公司股权划拨给工程总公司, 并由工程公司给予工业公司一定的利益补偿; 2、交通厅将汽贸公司股权划拨给运输公司, 并由运输公司给予汽贸公司一定的利益补偿; 3、运输公司购入格尔木公司股权; 4、选择外部股东进行资产及股权的置换	1、交通厅首先整合内部的旅游产业, 形成独立法人; 2、天路从旅游公司股东手中将旅游产业资产整体购入; 3、旅游公司股东购入工业公司及汽贸总公司天路的股权; 4、选择外部股东进行资产及股权的置换	1、选择与天路发展战略合适的企业; 2、天路改变募集资金投向, 购入拟引入股东的优质资产; 3、拟引入的股东出资购买天路老股东的股权成为天路的新股东。
优点	1、优质资产进入天路 2、民营成分的股东进入天路, 改变国有股独大 3、天路管理层和员工间接持股, 体现职工利益, 实现员工激励	1、操作上简单、直接 2、为将来引入外部股东打好基础	1、为天路未来旅游的发展及引入旅游业新股东打好基础	1、不涉及内部股东间的利益冲突
难点及缺点	1、运输公司是否愿意天海资产进入天路 2、天海员工持股部分是否能够凑足足够大的资金	1、必须有交通厅全力支持, 并出面划拨。 2、平衡被划走股权的公司的利益难度较大 3、证监会能否审批尚难明确	1、交通厅公司是否愿意将旅游资产进入天路 2、旅游资产是否是优质资产 3、初始资金的筹集是该方案的难点	1、寻找符合条件的目标公司有一定难度; 2、未来股权优化时要与多个股东谈判
新华信意见	新华信推荐方案		新华信推荐方案	

方案一：天海夜市入股西藏天路

运输公司下属的天海夜市拥有良好的土地资源，是天路公司进军房地产业可资利用的首选，建议天海夜市入股西藏天路。

第一步、须将天海夜市设立为民营股份为主的独立法人

- 将天海夜市设立为独立法人，这个独立法人不应是国有独资的，股权结构应该多元化，特别是应该以民营股份为主。国有股一股独大不利于长远发展，也不利于改善目前天路公司国有股一股独大的现状，而民营股份的加入将很好地优化股权结构，加强公司活力，促进公司的管理。
- 天海夜市成为民营股份为主的独立法人可采取下述办法：
由天路公司的职工、天海夜市的职工、交通厅的有关个人共同出资注册一家投资咨询公司（如“天海投资咨询有限公司”），入股资金的来源由职工自筹50%以上，其余部分可由天路公司担保贷款（最好由天路公司的股东单位向职工提供担保）；然后运输公司将天海夜市作为出资，与这家公司合资成立一家房地产公司（如“天海房地产开发公司”）或者直接入股这家投资咨询公司；运输公司占股份40%或以下，其他股东占股份60%以上。其中，天路公司管理层应占股份20%以上。

第二步、天路公司出资购买天海夜市公司的土地资产，优化天路公司资产结构

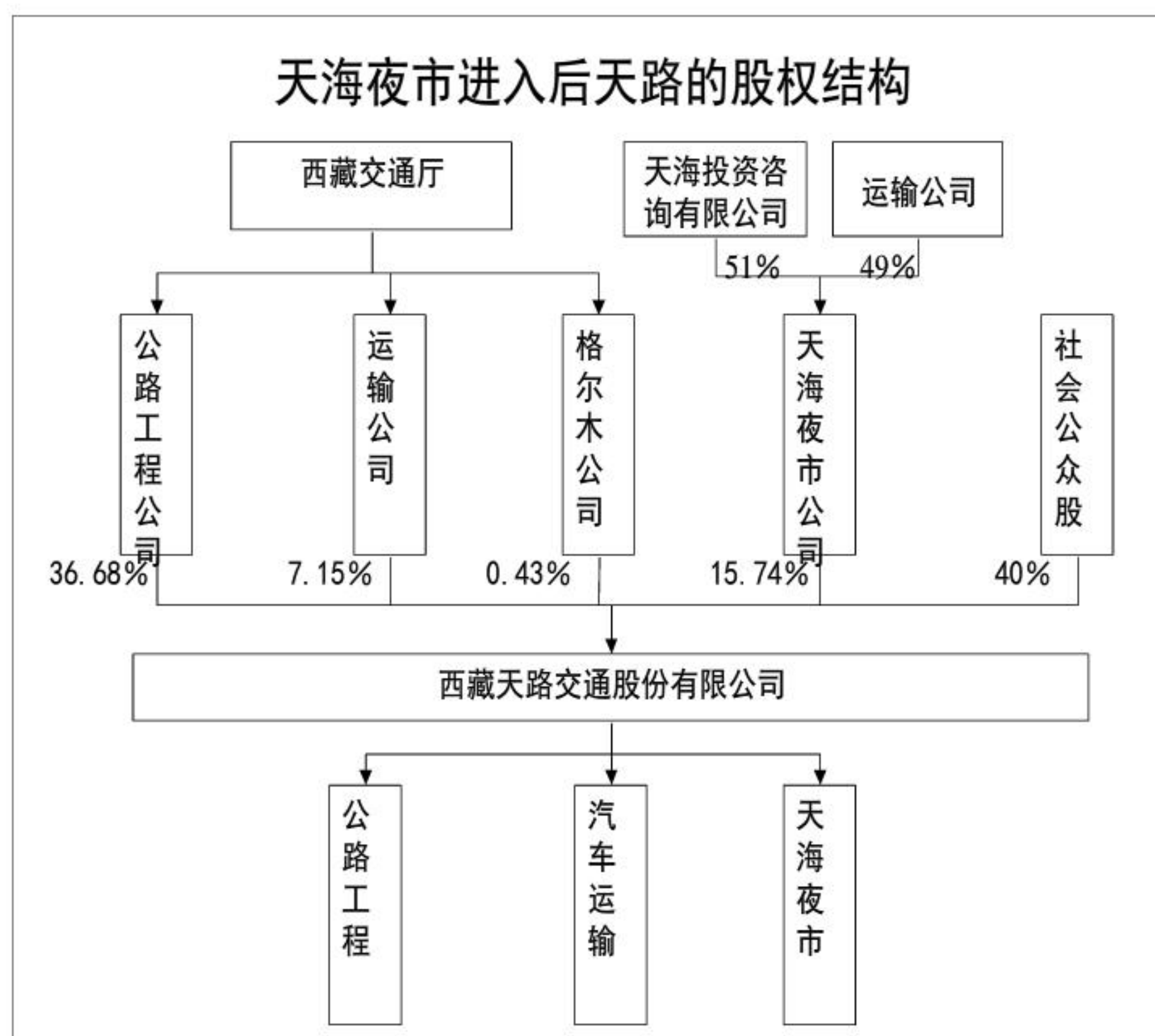
第三步、天海夜市公司出资购买汽贸和建材公司在天路的股权，优化天路公司股权结构

第二、三步的另一个备选方案

- 为稳妥起见，可在天海夜市公司稳定运行一段时间，积累了房地产方面的经验并具备比较成熟的土地开发条件后，再使之入股天路公司。
- 为使天海夜市公司的发展方向能够符合天路公司在房地产方面的要求，起到探路石和打基础的作用，天路公司可先行入股天海夜市公司，以影响其发展决策，为规避今后形成相互持股的现象，可由天路公司的子公司入股

天海夜市公司，而不是由天路公司直接入股。

- 在运行半年左右的时间后，天路公司购入天海夜市的土地资产，优化天路的资产结构；再由天海夜市公司出资购买汽贸和建材在天路的股权，成为天路公司的股东，将带来新的业务并优化天路的股权结构，为天路向建筑集团的发展打下了基础。



方案二：五大股东股权集中方案

■ 目的：

- 精干主业，为以后股权对外转让打下基础，便于统一口径对外谈判和实施操作。

■ 实施的时机和方法：

- 在整合天路目前的股东的第一步完成
- 以股权划拨的形式完成：

第一步： 交通厅出面将工业公司股权划拨给工程总公司，并由工程公司给予工业公司一定的利益补偿；

第二步： 交通厅将汽贸公司股权划拨给运输公司，并由运输公司给予汽贸公司一定的利益补偿；

第三步： 运输公司购入格尔木公司股权

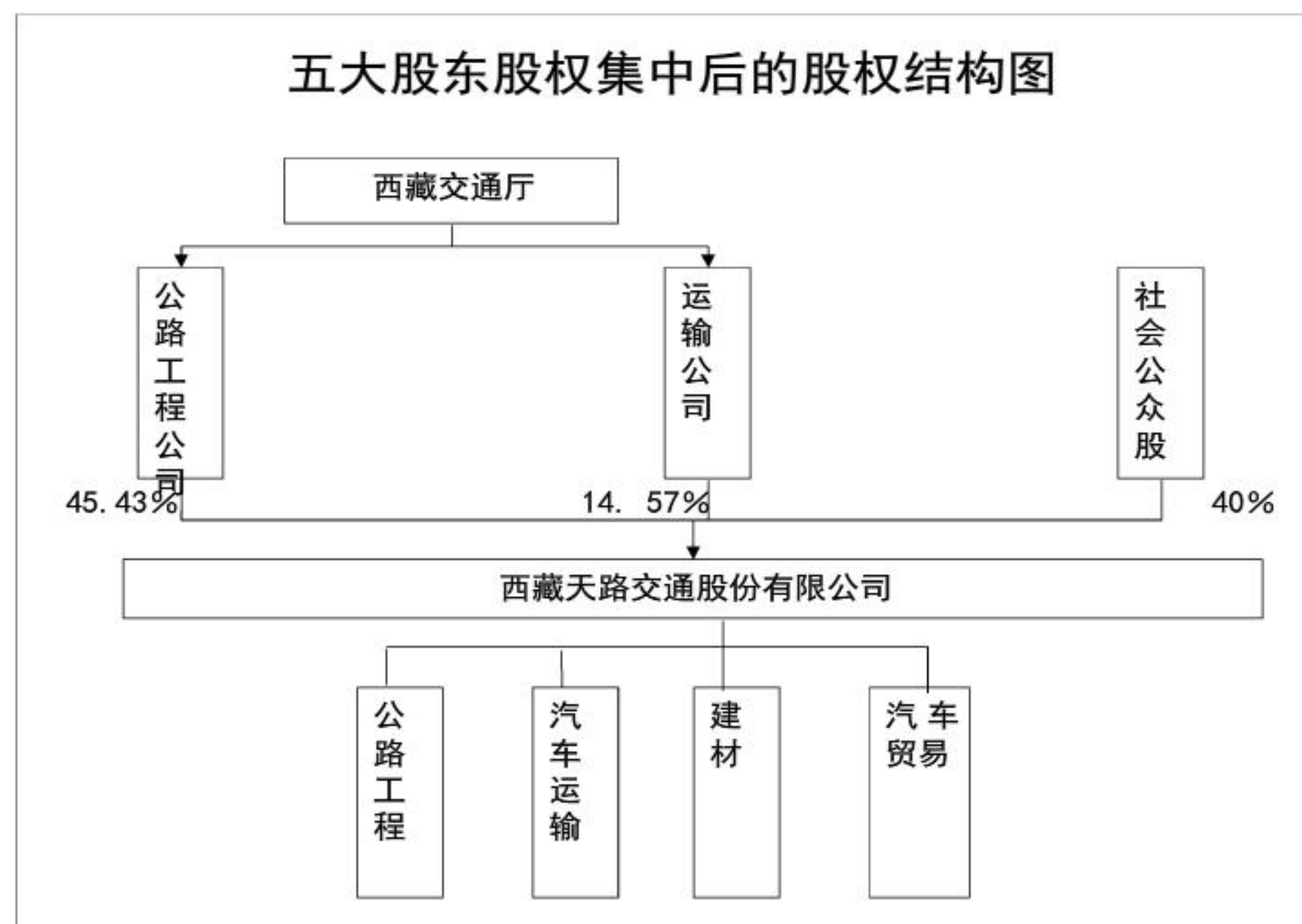
（第三步工作也可以不实施，保留格尔木的股权）

通过以上步骤，将天路五大股东的股权集中于公路工程公司和运输公司，实现了股权集中于主业股东。未来还要引入新的外部股东，可以说，先集中股权是为了将来更好地优化股权结构。

■ 该方法的优缺点：

- 操作上简单、直接，但必须有交通厅全力支持，并出面划拨。
- 平衡被划走股权的公司的利益难度很大。

在法规上虽未有限制发起人股权集中的条款，但要获得证监会的批准须做工作。



方案 3.1：引入交通厅内部建筑设计方面的优良资产

■ 目的：

- 加强天路主业方面的竞争能力，增加利润增长点

■ 选择对象：

- 交通厅设计院（或天意公司）

■ 引入的时机和方法：

- 在整合天路目前的股东，利用交通厅内部资产的第一步完成

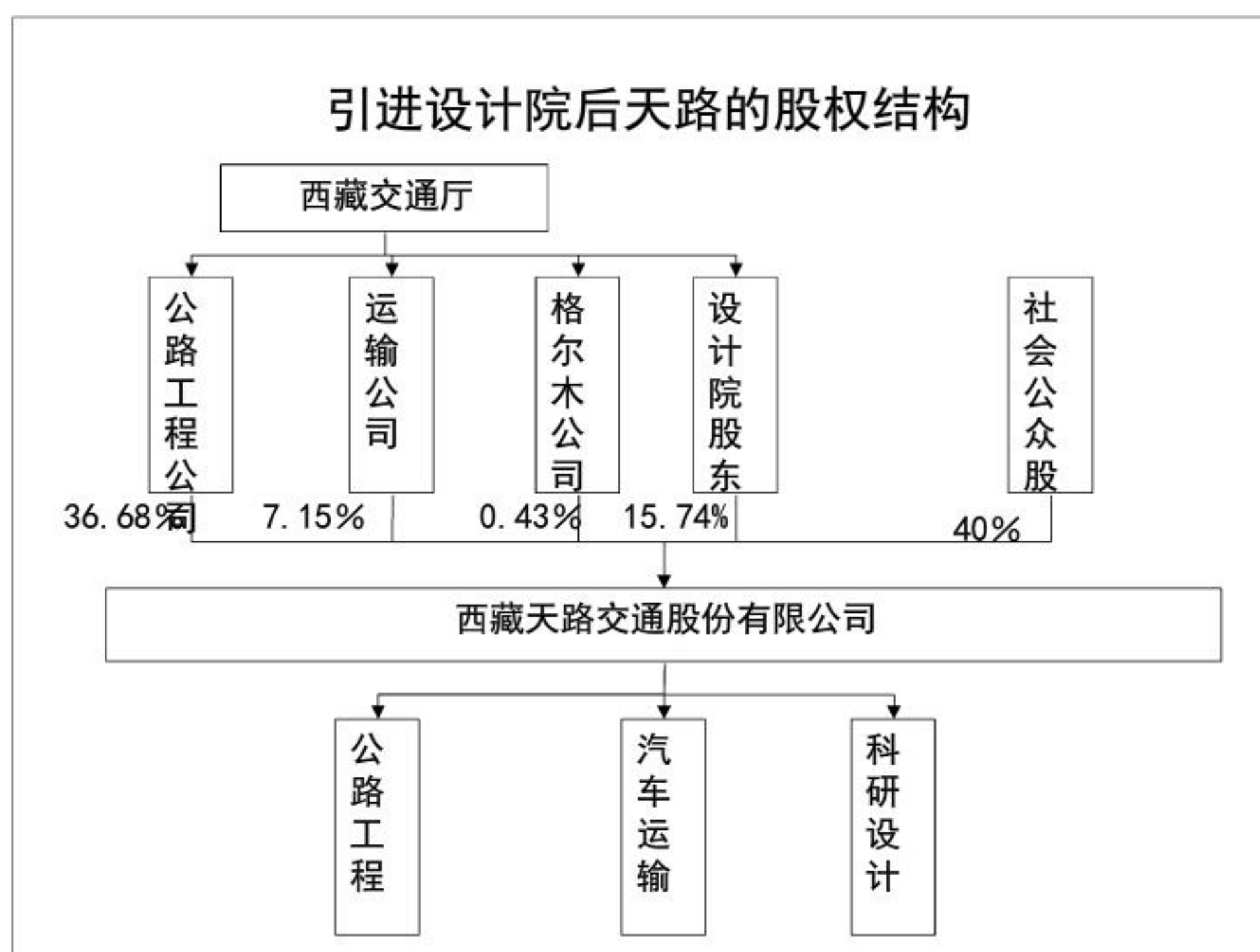
— 引入方法：

第一步：天路改变募集资金投向，收购交通厅设计院

第二步：交通厅设计院的股东以该笔资金向天路的股东工业公司和贸易公司购买其在天路的股权。

■ 该方法的优缺点：

- 利用天路自身的资金完成资产及股权的置换
- 增加了一个交通厅系统内的新股东



方案3.2：引入交通厅内部旅游资产

■ 目的：

—培养第二主业，增加利润增长点

—实现资源共享

■ 选择对象：

—交通厅内部的旅游产业

■ 引入的时机和方法：

—在整合天路目前的股东，利用交通厅内部资产的第一步完成

—引入方法：

第一步：交通厅首先整合内部的旅游产业，形成独立法人

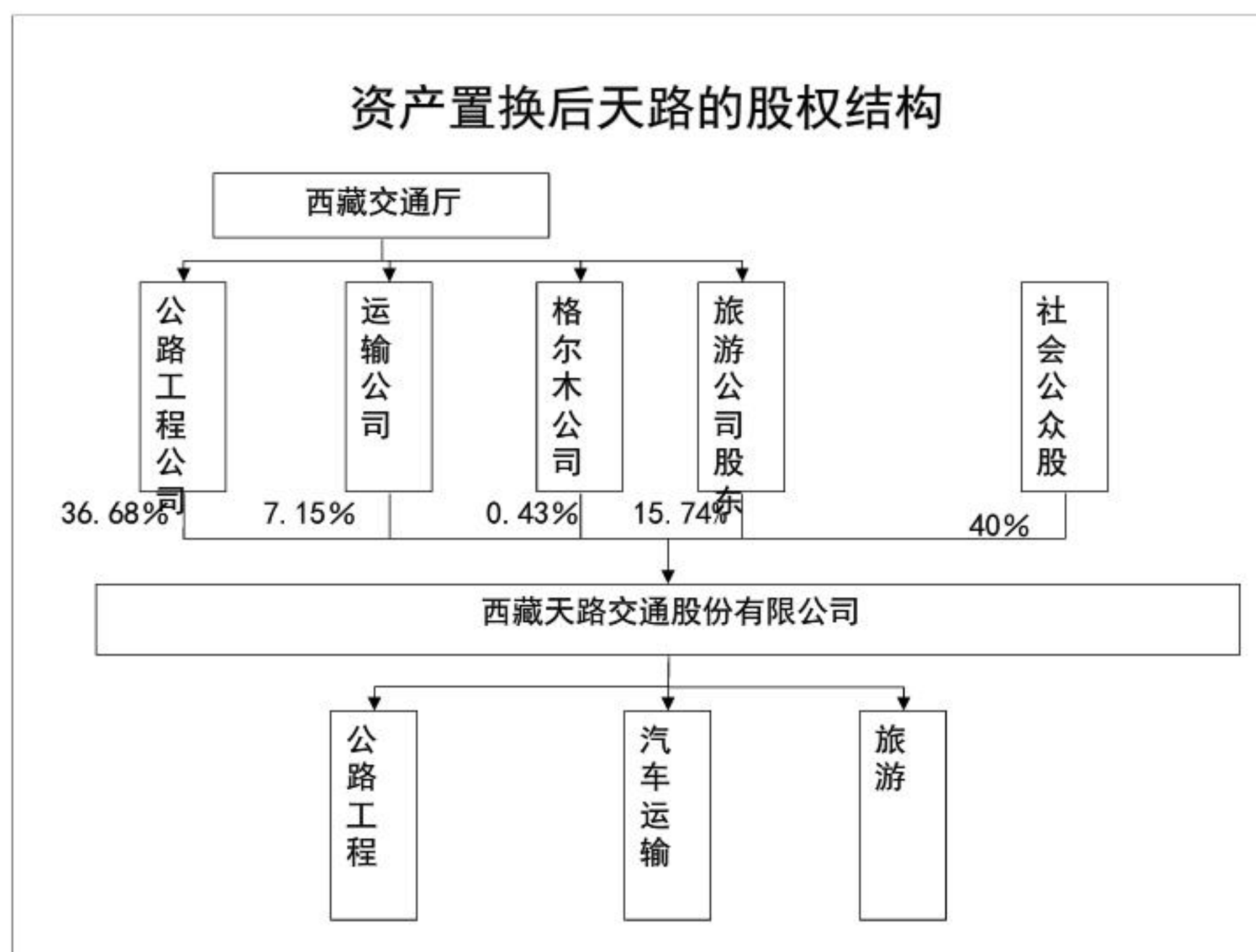
第二步：天路出资向旅游公司的股东收购旅游资产

第三步：旅游公司的股东向工业公司及汽贸总公司收购他们在天路的股权

■ 该方法的优缺点：

—利用天路自身的资金完成资产及股权的置换

—增加了一个交通厅系统内的新股东



方案四：不进行内部优化，直接引入外部股东

■ 目的：

- ◆ 通过引进新股东带来新的管理机制、新业务等
- ◆ 实现资源共享

■ 选择对象：

- ◆ 符合未来发展战略的行业，以民营资本和外资为佳

■ 引入的时机和方法：

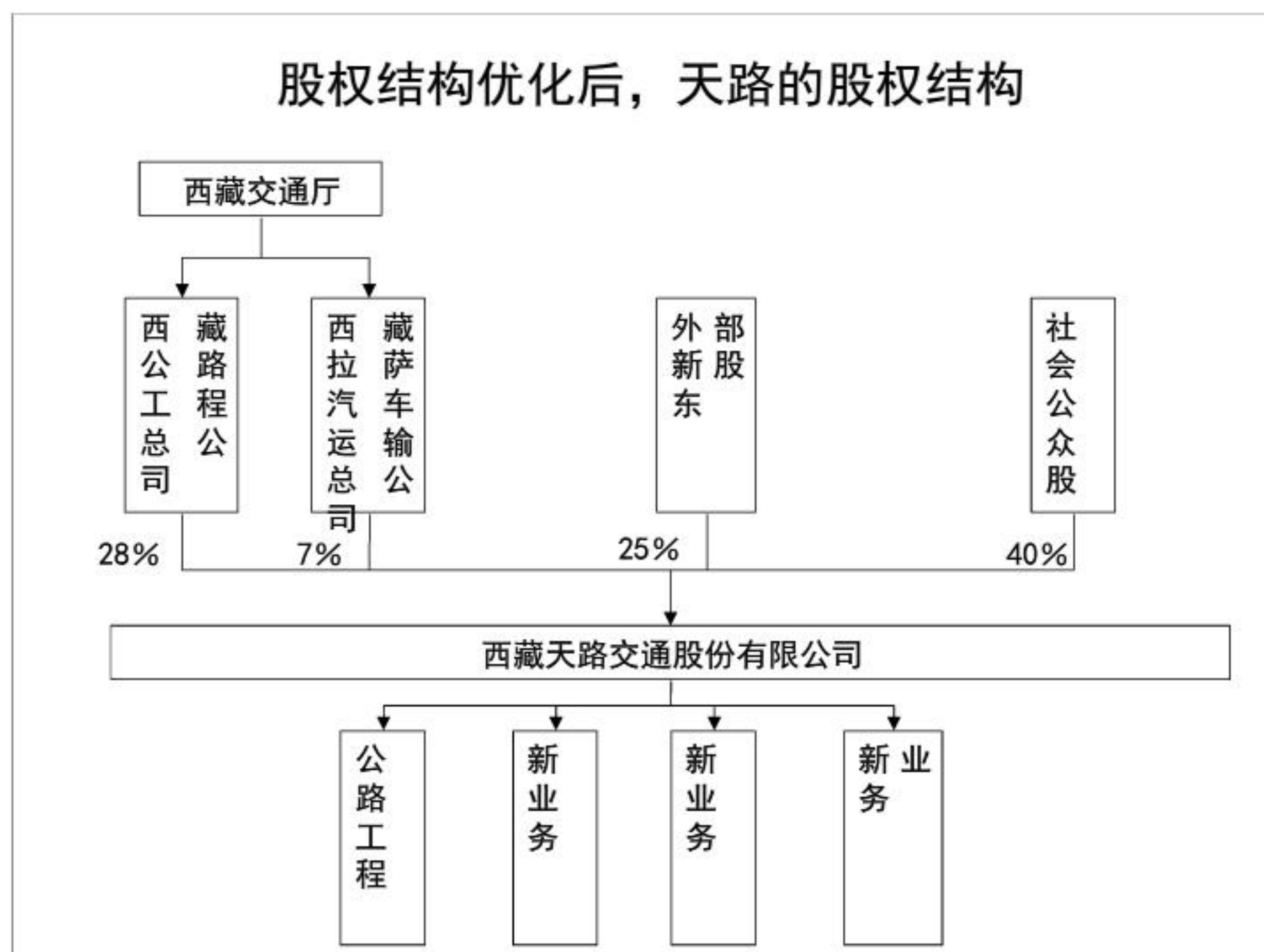
- ◆ 逐步稳妥引入
- ◆ 根据引入方的具体情况选择股权转让实现方式中的某一种完成

■ 该方法的优缺点：

- ◆ 不涉及内部股东间的利益冲突
- ◆ 未来股权优化时要与多个股东谈判

■ 根据天路的发展战略,可以引入的外部股东可在以下行业内选择：

- ◆ 设计院
- ◆ 房地产开发
- ◆ 铁路工程
- ◆ 旅游行业
- ◆ 投资公司



引入外部股东——设计院

- 目的：
 - ◆ 有利于西藏天路将核心能力由工程施工向创造价值和利润更高的工程设计转变
 - ◆ 增强西藏天路工程设计的能力，增强在同类行业中的竞争力
 - ◆ 提高工程施工专业的整体技术含量
- 引入的时机和方法：
 - ◆ 与工程施工联系紧密，优先于其他类型股东引入
 - ◆ 进入工程设计领域的主要依靠引进专业技术人才，挑选设计能力和实力与天路发展战略相适应的设计院，使其成为股东
- 引入股东的标准及其原因：
 - ◆ 具有市政、规划、道路、桥梁和建筑设计等甲级资格的综合设计院
 - ◆ 技术力量雄厚，专业配套齐全
 - ◆ 拥有高中级技术职称人员占60%
 - ◆ 能独立承担各种技术难度的道路、桥梁、隧道、给排水、电气、燃气及规划等市政工程和各种类型的工业与民用建筑工程的设计

引入外部股东——房地产开发

- 目的：
 - ◆ 有利于西藏天路开发公路工程以外的新兴主业，向利润率更高的房地产开发方向转变
 - ◆ 房地产开发组织形式灵活，可以引入一定的民营资本，有助于西藏天路国有股的减持
- 引入的时机和方法：
 - ◆ 一年之内，可在引入设计院类型的股东之后
 - ◆ 与国内外的房地产开发商广泛接触，借助新华信咨询的网络
- 引入股东的标准及其原因：
 - ◆ 以民用建筑开发为主营业务，并具有三年以上的开发历史
 - ◆ 诚信守法，受到所在地政府和消费者的推崇，拥有较好的企业形象和产品品牌形象，并享有较高的美誉度
 - ◆ 年均开发量在5万平方米以上或年均销售额在1亿元（人民币）以上，在国内市场中排名前列、信誉度高

引入外部股东——铁路工程公司

- 目的：
 - ◆ 立足于西藏天路工程设计及施工的核心能力，向其他工程专业扩张
- 引入的时机和方法：
 - ◆ 两年之内，可在引入其他股东之后
 - ◆ 与国内铁路工程公司建立合作关系，开发合作项目，引入铁路工程公司股份
- 引入股东的标准及其原因：
 - ◆ 具有勘测设计、施工安装、技术咨询、工程监理或临管运输等多项功能
 - ◆ 具有铁路综合工程一级施工资质，或一级工程总承包和对外承包工程资质
 - ◆ 具有独立承建大型车站、铁道工程、公路工程、工业及民用建筑、市政工程、桥梁、隧道、电力、通信、信号及铁道电气化等工程的施工能力，并具有与其适应的先进施工技术、机械设备和检测手段

引入外部股东——旅游行业

- 目的：
 - ◆ 加强发展旅游产业的执行力
 - ◆ 资源共享，降低成本，增强竞争力
- 引入的时机和方法：
 - ◆ 交通厅内部旅游资源完成整合以后
 - ◆ 进入旅游业的初期主要依靠引进专业的管理人才，逐步积累行业经验，与业内企业建立合作关系进一步寻找长期合作伙伴，使其成为未来股东候选人
- 引入股东的标准及其原因：
 - ◆ 跨国旅游集团优先，希望借助他们先进的经营理念和庞大的国际网络，迅速取得竞争优势
 - ◆ 拥有一定的旅游资源优先，可以与天路相互参股或资产置换
 - ◆ 具备旅游资源开发的能力和成功案例，能协助天路尽快完成整个产业链整合
 - ◆ 客户群体特点符合西藏旅游的要求

引入外部股东——投资公司

- 目的：
 - ◆ 增加融资渠道，提高公司知名度
 - ◆ 有利于天路向集团控股经营的模式转变
- 引入的时机和方法：
 - ◆ 可以放在整个股权调整计划的最后阶段
 - ◆ 与国内外的投资公司广泛接触；借助新华信的网络
- 引入股东的标准及其原因：
 - ◆ 曾经控股、参股经营与天路相关产业的投资公司优先，便于天路学习成功的经验，吸取失败的教训
 - ◆ 与上市公司有成功合作案例优先，不能引进那种想通过短期内资本运作谋取暴利的投资公司
 - ◆ 在国内外知名度较高，拥有良好的公众形象
 - ◆ 可以考虑长期合作的非国有企业，因为如果天路彻底实现国退民进，有利于经营层连续和主业稳定