



上海并购金融集聚区
Shanghai M&A Financial Agglomeration District

蓝发钦 龙欣 编著

Cases of merger and acquisition in Chinese
stock market 2016

中国证券市场典型并购 2016

记录、总结、点评上市公司并购重组典型案例
解密最创新的并购技巧、最大胆的融资方式、最成功的改制结果



上海并购金融集聚区
Shanghai M&A Financial Agglomeration District

蓝发钦 龙欣 编著

中国证券市场典型并购 2016

 上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场典型并购. 2016/蓝发钦, 龙欣编著. —上海: 上海远东出版社, 2017

ISBN 978-7-5476-1293-4

I. ①中… II. ①蓝…②龙… III. ①证券公司—企业合并—案例—中国 IV. ①F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 145074 号

中国证券市场典型并购(2016)

蓝发钦 龙欣 编著

责任编辑/程云琦 装帧设计/李廉

出版: 上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址: 中国上海市钦州南路 81 号

邮编: 200235

网址: www.ydbook.com

发行: 新华书店 上海远东出版社

上海世纪出版股份有限公司发行中心

制版: 南京前锦排版服务有限公司

印刷: 上海市印刷二厂有限公司

装订: 上海市印刷二厂有限公司

开本: 710×1000 1/16 印张: 18.75 插页: 1 字数: 297 千字

2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5476-1293-4/F·605

定价: 56.00 元

版权所有 盗版必究(举报电话: 62347733)

如发生质量问题, 读者可向工厂调换。

零售、邮购电话: 021-62347733-8538

前言

收购兼并作为企业较高层次的经营方式,其意义不仅体现在企业规模的迅速扩张上,而且体现在企业资产质量的快速提升上,这在海内外跨国企业的发展史中得到了充分的印证。中国企业此轮并购重组浪潮始于 2013 年,主阵地在中国证券市场。当时无论是因为中国上市公司出于自身资产重组的需要,还是因为中国 IPO 进程受阻,许多准上市企业要变相实现上市的目标,或是因为满足众多 PE/VC 实现套现的诉求,很明显,此轮并购重组的浪潮一开始体现出典型的两大特征:其一是自发性,上市公司自发的纯市场行为;其二是市值管理的痕迹明显——通过并购重组,尤其是跨界并购互联网资产、文化传媒资产、健康医疗资产等进军热门概念行业,实现公司市值的快速提高。

不过,进入 2014 年,随着中国经济发展进入新常态,中央政府顺势而为,为中国企业收购兼并给予了更重要的注释。尤其是 2015 年底中央经济工作会议明确提出:“积极稳妥化解产能过剩。资本市场要配合企业兼并重组。要尽可能多兼并重组、少破产清算。”在中国,并购重组势必将进入一个伟大的战略发展机遇期。

本书选取 2016 年发生在中国证券市场的 36 宗典型并购案例,分成国企重组并购、混合所有制改革并购、借壳上市并购、中概股回归并购、跨境并购和其他典型并购等六个部分呈现,每一个案例的写作充分体现两个特点:第一,尽量还原案例本身,每一个案例通过收购相关方简介、事件一览和收购方案等三个方面全景式描述。第二,挖掘每个案例的特点,通过案例点评,把每一个案例引起市场关注、业界讨论的特点层层剖析。为了让读者对 2016 年中国证券市场并购重组有一个整体的理解,本书在 36 宗案例之前先提供了一份《中国证券市场 2016 年并购市场报告》,该报告根据对 2016 年中国证券市场围绕上市公司并购交易活动的统计,从并购交易的规模、行业分布、地区分布、并购溢价率、并

购融资方式、并购主体性质等各个维度,系统全面地展示中国证券市场并购交易的特点。

本书作为华东师范大学与上海市普陀区人民政府联合成立的上海并购金融研究院的研究成果之一,编写工作得到了上海并购金融集聚区、普陀区金融办的大力支持,在此深表感谢!同时,华东师范大学金融专业硕士研究生郭全毓、陈萌、邱天、谭琳琳、廖鹏然,本科生陈思佳、赖敏娴等参与了案例的编写工作,在此一并感谢!

目录 contents

前言 / I

导论 / 1

第一辑 国企重组并购 / 27

- 000065 北方国际：“一带一路”战略下的集团整体上市 / 28
- 000066 长城电脑：“股权并购 + 军工”概念，王者归来将腾飞 / 36
- 300123 太阳鸟：大股东资金过桥，造船业并购整合 / 43
- 300140 启源装备：破茧重生，转型环保“一波三折” / 48
- 600019 宝钢股份：去产能并购重组，“中国神钢”诞生 / 54
- 600515 海航基础：母借子壳，打造基础设施投资运营商 / 61
- 600967 北方创业：军工企业集团整体上市 / 67
- 601866 中远海发(原中海集运)、601919 中远海控(原中国远洋)、600026 中远海能(原中海发展)、01199.HK 中远海运(原中远太平洋)：中远系、中海系 74 项国有资产辗转腾挪 / 75

第二辑 混合所有制改革并购 / 85

- 000813 德展健康(原天山纺织)：天价估值，嘉林强势借壳 / 86
- 000881 大连国际：国资借壳民企，混改经典范式 / 94
- 600179 安通控股(原 * ST 黑化)：物流商借壳，混改新范式 / 100

第三辑 借壳上市并购 / 107

- 000617 中油资本(原 * ST 济柴): 保旧壳强新体,大展腾笼换鸟之术 / 108
- 000820 神雾节能(原金城股份): 重组自救,江苏院借壳上市 / 117
- 002352 顺丰控股(原鼎泰新材): 借壳上市,快递巨头又一股 / 124
- 002468 申通快递(原艾迪西): 借壳上市,成就“快递第一股” / 131
- 002608 * ST 舜船: 深化国企改革,信托借壳第一股 / 139
- 002670 国盛金控: 集团内部借壳,证券公司曲线上市 / 147
- 600390 * ST 金瑞: 借道捷径,“券商+信托”曲线上市 / 153
- 600828 茂业商业(原成商集团): 零售百货业逆势扩张 / 161

第四辑 中概股回归并购 / 173

- 002558 巨人网络(原世纪游轮): 中概股回归开启新“征途” / 174
- 300071 华谊嘉信: 中概股回归,华谊一石二鸟 / 182

第五辑 跨境并购 / 189

- 000333 美的集团: 巨资跨境并购,“双智”战略布局 / 190
- 000639 西王食品: “上市公司+PE”,海外并购“蛇吞象” / 197
- 000901 航天科技: 步步规划“走出去”,出海并购拓市场 / 206
- 002180 艾派克: 洪荒之力融资本,民企跨国“蛇吞象” / 213
- 002432 九安医疗: 跨境并购搭上移动医疗平台 / 219
- 300298 三诺生物: 间接海外并购,巧妙交易设计 / 223
- 300407 凯发电气: 航母式跨境并购德国保富 / 230
- 300418 昆仑万维: 联手 360,跨境拿下“Opera” / 235
- 600690 青岛海尔: 跨境并购通用家电,海尔大踏步进军北美 / 241
- 600751 天海投资: “杠杆撬地球”,天海大口吞下英迈 / 248

- 603993 洛阳钼业：矿业集团国际巨头梦 / 255

第六辑 其他典型并购 / 263

- 002212 南洋股份：57 亿元豪礼“迎娶”新三板天融信 / 264
- 300269 联建光电：步步为营，打造数字传播王国 / 270
- 600297 广汇汽车：“互联网+”形势下的抱团取暖 / 278
- 600649 城投控股：“合并+分立”，B 股转 A 股新思路 / 283

2016 年,中国证券市场并购延续了近三年来新一轮并购重组的浪潮,同时呈现出其特有的特征。课题组通过手工检索 2016 年全年中国上市公司所有并购交易活动的案例,从上市公司并购交易的规模、行业分布、地区分布、并购溢价率、并购融资方式、并购主体性质、并购热点等各个维度,系统全面地展示中国上市公司并购交易的特点,并对 2017 年的并购市场发展趋势作出展望。

一、2016 年并购市场整体有所回落,大型交易占据主导

2016 年,中国股票市场的大起大落使得并购市场迎来了“最严”监管时代,对并购重组的信息披露、借壳重组的审核都全面从严。受此影响,中国上市公司的并购活动从案例数上看有所回落,但并购交易规模却不降反升。如表 a 所示,2016 年中国证券市场围绕上市公司发生了 926 宗并购交易,较 2015 年的 1 209 宗下降了 23.41%;但从规模上看,2016 年的并购共涉及交易金额 14 029.10 亿元人民币,较 2015 年的 12 690.37 亿元提高了 10.55%;平均每宗交易金额 15.15 亿元人民币,较 2015 年的 10.05 亿元更是增长了 50.75%。

表 a 2015 年和 2016 年中国证券市场并购总体对比

	并购宗数	并购金额(亿元)	平均并购金额(亿元)
2016 年	926	14 029.10	15.15
2015 年	1 209	12 690.37	10.05
增长率	-23.41%	10.55%	50.75%

分月份看,4 月、6 月、9 月与 12 月的并购交易发生最为活跃,平均每月成交 96 宗。并购交易金额则在 12 月达到最高,当月并购交易成交总额为 3 715.95

亿元。12月,超百亿元的大型并购交易共计发生10宗,如中油资本755亿元资产注入*ST济柴(000617.SZ),顺丰控股433亿元借壳鼎泰新材(002352.SZ),美的集团(000333.SZ)292亿元收购德国KUKA集团,宝钢股份(600019.SH)与武钢股份260亿元的换股合并案等,每一宗交易都受到了市场的广泛关注。

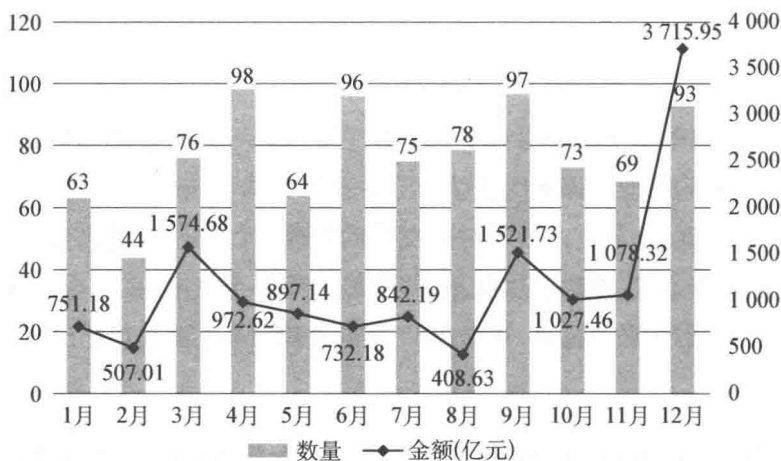


图 a 2016 年中国证券市场并购总体统计

分板块来看,2016年,主板市场的上市公司无论从并购交易宗数还是从交易金额来看仍然保持了绝对优势。2016年全年主板上市公司共成功实施了448宗并购交易,占全年并购总数的48.38%;中小板上市公司成功进行了225宗并购交易,占全年并购总数的24.30%;创业板上市公司共发生了253宗并购交易,占全年并购总数的27.32%。从并购规模金额占比情况来看,主板上市公司贡献了全年并购交易总量的72.45%,中小板和创业板的这一数字分别为20.71%和6.84%。主板上市公司并购数量占据半壁江山,并购规模更是占了全年交易总金额的近3/4。可以说,2016年的并购市场已出现了由主板市场的大额交易占据主导的态势。

究其原因,可以归结为以下几点。第一,借力于国企重组、加快兼并收购的政策力量,2016年主板上市公司以政府为主导的大额交易频现。例如,*ST济柴(000617.SZ)755亿元的超级重组,将集团金融业务资产注入上市公司,成为中国证券市场有史以来最大的并购重组案之一;北方创业(600697.SH)77亿元收购一机集团装甲车等优质军工资产,进一步加强军民融合,通过并购重组实

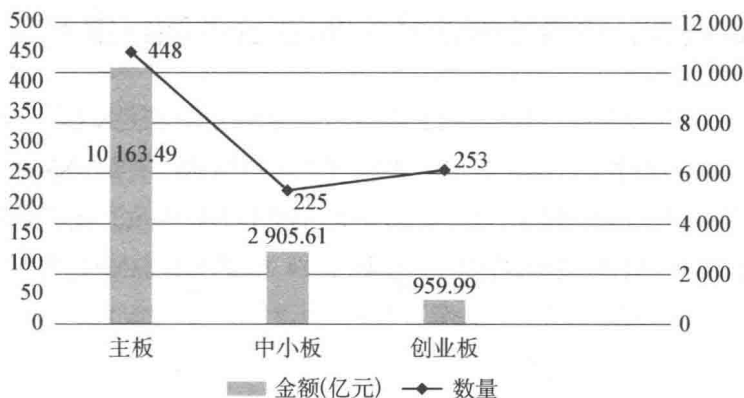


图 b 2016 年中国证券市场并购交易板块分布

现集团优质资产上市。中海集运(601866.SH)、中国远洋(601919.SH)的并购重组,涉及金额 600 亿元,涉及资产 70 多项,被称为史上最复杂的并购交易案。重组后的中海集运(601866.SH)将专注于提供专业化的综合航运金融服务,而中国远洋(601919.SH)将专注于集装箱航运服务。通过并购重组理顺国有资产的结构关系,强化上市公司核心资产,增强竞争力。第二,我国经济发展进入新常态,经济结构需要转型,产业结构需要升级,并购重组成为上市公司进行产业升级的重要路径,使上市公司快速进入新兴领域,获得新的竞争力和增长点。例如,美的集团(000333.SZ)292 亿元收购德国 KUKA 集团,进入智能机器人领域,提高企业产品附加值,获得创新驱动动力。第三,企业发展到一定程度,必然有进一步做大做强想法,并购重组是实现企业扩大规模、整合产业链的快捷途径。例如,洛阳钼业(603993.SZ)斥资 270 亿元收购海外铜钴铌磷矿,以期成就矿业霸主。

表 b 2015 年和 2016 年主板、中小板、创业板上市公司并购概况对比

		主板	中小板	创业板
宗数	2016 年	448	225	253
	2015 年	609	351	249
	增长率	-26.44%	-35.90%	1.61%
金额(亿元)	2016 年	10163.49	2905.61	959.99
	2015 年	8371.81	3367.65	950.92
	增长率	21.40%	-13.72%	0.95%

二、并购类型：横向并购占据主导，混合并购持续上升

在本轮并购浪潮中,中国上市公司进行并购重组主要是以扩大规模、提高边际效益为目的的横向并购(图 c)。2014 至 2016 年,横向并购交易案例宗数占总数之比均保持在 50%以上,可见横向并购占据了主导地位。混合并购呈持续上升趋势,并购交易案例数量占比从 2014 年的 21.48% 上升到 2016 年的 31.64%。

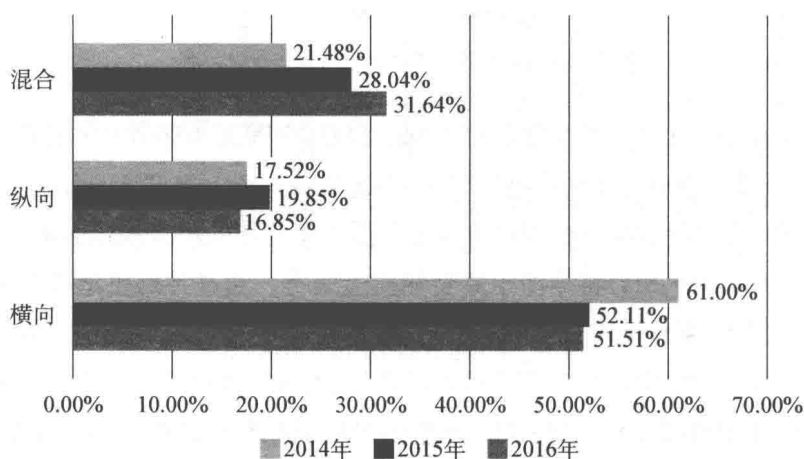


图 c 2014、2015、2016 年中国证券市场并购类型分布 (数量)

2016 年全年共发生 477 宗横向并购交易,涉及金额 6 238.47 亿元;纵向并购 156 宗,涉及金额 722.03 亿元;混合并购 293 宗,涉及金额 7 068.60 亿元(图 d)。

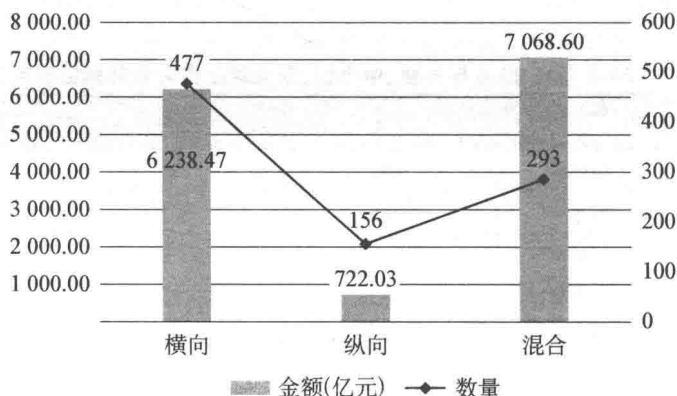


图 d 2016 年中国证券市场并购类型分布

在对比 2014—2016 年不同并购目的的单笔交易金额后发现了一个有趣的现象,即横向并购和混合并购的单笔交易规模都出现了持续增长的趋势,而纵向并购的单笔交易金额则维持在一定水平之上(图 e)。其中,混合并购单笔交易金额从 2014 年的 7.84 亿元上升到 2016 年的 24.12 亿元,增长了 2 倍;横向并购单笔交易金额从 2014 年的 4.96 亿元增长到 2016 年的 13.08 亿元,上涨了 1.63 倍。这两种类型的并购在 2016 年的大型并购案中都能够吸引眼球。例如,鼎泰新材(002352.SZ)433 亿元混合并购顺丰,顺丰成功借壳;长江电力(600900.SH)797 亿元横向收购了川云公司,拿下中国第二、三大水电站,吹响了国企在电力行业改革的号角。这从另一方面也反映出,中国证券市场的并购市场出现了以大型并购交易为主导的趋势。

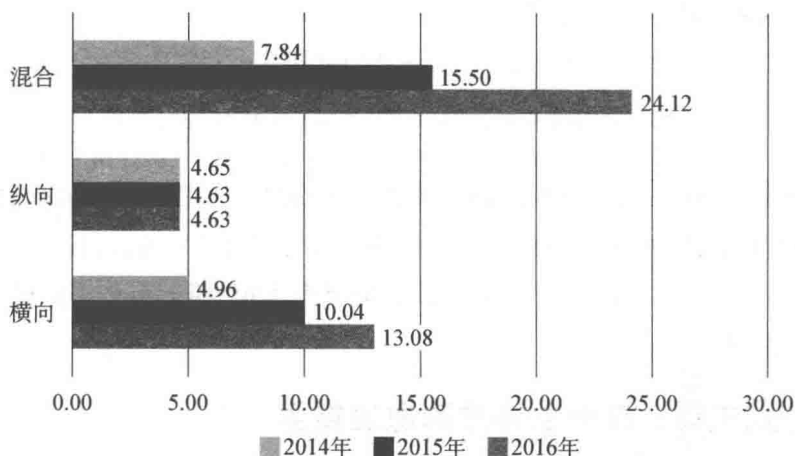


图 e 2014、2015、2016 年中国证券市场不同并购类型单笔交易金额对比(亿元)

从混合并购具体的标的行业分布来看(图 f),制造业下不同行业之间的混合并购是投资的焦点,共成交 97 宗,占混合并购总数的 33.11%,这与中国是制造业大国,制造业企业数量众多是分不开的。紧随其后的软件信息技术业仍是混合并购的重点行业,全年共成交 66 宗,占混合并购总数的 22.53%。信息技术的快速发展使得传统行业的经营业态发生了巨大的变化,同时信息技术特有的大数据优势及其触角的外延性,可以帮助企业进行精准营销或实现业务迅速转型。排第三位的是金融业,共成交 23 宗,占混合并购总数的 7.85%。2016 年,标的资产为金融业的大额并购交易频发,如中石油金融资产 755 亿元注入

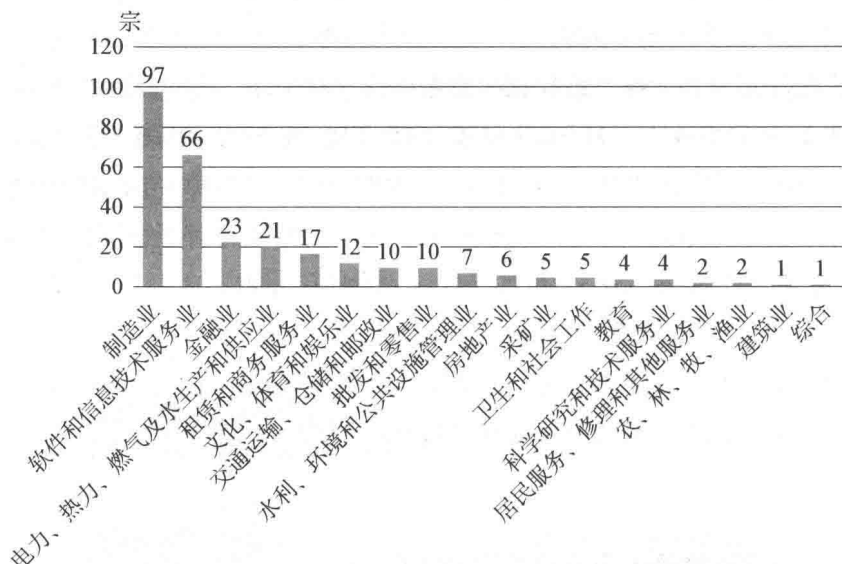


图 f 2016 年中国上市公司混合并购标的资产行业分布

* ST 济柴(000617.SZ), * ST 舜船(002608.SZ)83 亿元收购江苏信托 81.49% 股权, * ST 金瑞(600390.SH)178 亿元收购五矿资本 100% 股权,且这几笔大手笔交易均为国企改革下的产物,让集团优质资产上市,使上市公司实现业务转型、扭亏为盈。

三、并购主体：市场主导并购愈发重要

民营经济参与并购,使中国并购市场长期以来的行政主导局面得以改变。近年来,随着民营主体并购交易数的井喷式增长,中国并购市场迎来了民营经济的时代,市场自主性并购扮演着愈加重要的角色。

从交易宗数上来看,民营主体参与并购的活跃度相较国有主体而言更高。2016 年全年,以国有企业为主体的并购交易共计 202 宗,同比 2015 年的 325 宗减少了 37.85%;以民营企业为主体的并购交易合计 725 宗,较 2015 年的 884 宗出现了 17.99% 的下降。虽然两个主体的并购交易宗数均有所降低,但市场自主性并购的主导地位得以进一步提高,具体体现为 2016 年以民营企业为主体的市场自主性并购交易宗数占全年并购交易宗数总量的比重较 2015 年进一步提高。2016 年市场自主性并购数量占比 78.21%,比 2015 年增长了 5.09%。

分月份看,国有主体并购交易数呈现较平稳的态势,于12月达到最大值30宗,出现年底小高峰;而民营主体并购交易数波动较大,9月修订版《上市公司重大资产重组管理办法》正式实施后,市场自主性并购宗数出现了明显下降,体现了监管加强起到的抑制作用。结合并购交易涉及金额进行分析,国企主体并购交易的宗数和金额全年变化趋势大体一致,仅在9月出现背离。这是由于该月发生了两宗大额并购。一是中铁二局(600528.SH)作价116.9亿元置换入中国中铁(601390.SH)持有的工业制造板块资产,二是长城电脑(000006.SZ)为实现优质军工资产证券化而进行的价格达229.34亿元的一系列并购交易。以民营企业为主体的并购交易方面,5月青岛海尔(600690.SH)以55.8亿美元霸气收购通用电气家电业务资产,7月海航基础(600515.SH)作价260亿元收购基础产业集团,两起大型并购使得6月、7月的并购交易宗数和总规模变化方向相反。同时,得益于12月中国证监会批准顺丰433亿元借壳鼎泰新材(002352.SZ)、美国监管部门通过美的集团(000333.SZ)292亿元要约收购德国库卡、艾派克(002180.SZ)39亿美元(约260亿元)收购美国利盟交易的完成,民营主体并购交易总金额于12月达到年内最大值。

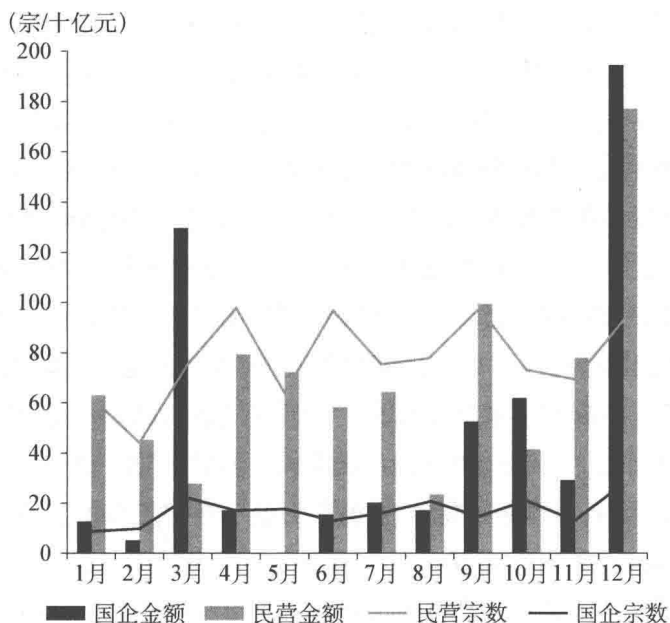


图 g 2016 年各主体并购交易宗数和金额走势

四、国企并购：供给侧改革是主流

2016年是“十三五”规划开局之年,也是全面深化改革进入落实阶段的关键一年。在经济结构调整、去产能、去库存的压力之下,国企改革文件体系基本形成。并购重组作为国企改革的中心枢纽,在供给侧改革背景下被大力推动。为响应中共中央关于国企改革的号召,国企兼并重组案例持续涌现,重组路径遵循着以下几类思路:

第一,推进集团层面的兼并重组。通过集团层面的强强联合,对行业产业进行调整优化的同时淘汰了过剩产能、实现了转型升级。在数量上做“减法”,提高了国有资本配置效率,打造出一个又一个的行业巨型“航母”。如中国国旅(601888.SH)集团不再是国资委监管企业,被整体并入港中旅集团,合并后的集团成为央企中最大的旅游集团;中远集团和中海集团重组成立了中国远洋海运集团,旗下将拥有6家A股上市公司,变成国际航运巨头;中国五矿集团吸收合并中冶集团,新的中国五矿体量将超过三大矿业巨头,同时拥有9个上市平台,成为全球金属矿产行业名副其实的“航空母舰”;作为国内的前两大建材集团,中国建材与中材集团的合并使5000亿元水泥“巨无霸”横空出世;在国家大力推进供给侧改革的背景下,宝钢股份(600019.SH)换股吸收合并武钢股份(600005.SH),宝武集团一举成为中国最大、全球第二的特大型钢铁企业,加快了淘汰钢铁行业过剩产能的进度。

第二,推动集团公司整体或部分主业资产上市。2016年国企改革整体提速,混合所有制是此轮改革的亮点,而稳妥发展混改的主要路径就是坚持推进企业集团的整体上市或核心业务上市。如上海临港集团旗下的上海临港(600848.SH)成功借壳上市后,为继续遵照“加快深化国资国企改革”的战略部署,注入临港集团下属浦江高科技园相关资产,进一步推进了集团核心业务资产证券化,优化了国有资本整体效率。中国重工集团以144亿元的作价,将持有的包括5家军工科研所在内的16家公司一并注入旗下上市平台风帆股份(600482.SH),旨在打造中国“动力业务第一股”,推动了集团主业资产的上市,为军工资产证券化打开了空间。

第三,通过资产置换实现重组与清退。站在国企改革的风口上,业务范围重叠较大的国企上市公司通过资产置换,实现各业务专业化经营,使得优质资

产单独上市。其中,起到示范作用的案例为中国中铁(601390.SH)与中铁二局(600528.SH)的资产整合。作为中铁二局的间接控股股东,中国中铁将自身115亿元的工业制造板块业务资产与中铁二局的全部资产和负债进行等值置换,实现了中铁二局主营业务的转变,解决了两者间的同业竞争问题。同时,在宏观经济下行的压力下,一些传统行业的上市公司经营受到较大冲击,甚至出现了连年亏损,面临着退市风险。通过资产置换将盈利能力较弱的资产剥离,置入盈利能力较强的优质资产,改善上市公司的经营状况。如*ST济柴(000617.SZ)通过资产置换置入母公司中石油集团的优质金融资产中油资本,实现全面转型,在彻底扭转业绩颓势的同时成功保壳。

五、并购定价:“中国式”溢价创新高

并购溢价是并购活动中最为重要的技术指标,反映了并购交易中的直接成本。中国并购市场的并购溢价水平一直处于较高水平,2016年更是再创新高。平均而言,2016年国内并购市场(标的资产位于境内)的溢价倍数为11.38倍,而2015年仅为1.94倍。近两年,国内并购市场如火如荼,大部分优质资产已被收购,国内的优质并购标的难以寻觅,奇货可居,使得国内并购市场的溢价出现大幅攀升。而从收购方而言,面临着国内资产荒的情形,一旦选中理想的并购标的,将不惜重金收入囊中。

从并购主体所处的板块来看,主板上市公司平均愿意支付的溢价倍数最低,为8.96倍,其次是创业板上市公司的9.59倍,中小板上市公司愿意支付的溢价倍数最高,为11.41倍(图h)。整体而言,三大板块的并购溢价水平均远高于2014年和2015年。2016年的并购交易呈现一个典型特征,即“短小精悍”的并购溢价倍数特别高。如延华智能(002178.SZ)800万元收购北京美迪希兰数据有限公司51%股权,标的方净资产18.91万元,并购溢价82.97倍。这些交易直接带动2016年国内并购市场并购溢价的飙升。

并购重组的目的无外乎扩大规模、整合产业链或者进入新兴领域,不同的并购目的所要求的并购代价也不尽相同。从并购溢价倍数所反映的直接并购成本来看,2016年,跨界混合并购的溢价倍数最高,为10.56倍,其次是横向并购的10.49倍,而纵向并购的溢价倍数最低,为6.01倍(图i)。