

外资 并购策略

STRATEGIES OF FOREIGN M&A

卢文莹 主编

阮希玮 副主编



上海财经大学出版社

外资 并购策略

卢文莹 主 编

阮希玮 副主编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

外资并购策略/卢文莹主编,阮希玮副主编. —上海:上海财经大学出版社,2004.7

ISBN7-81098-091-2/F·084

I. 外… II. ①卢… ②阮… III. 外资公司-企业合并-研究-中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 041803 号

☐ 策 划 何苏湘

☐ 责任编辑 任 可

☐ 封面设计 王 伟

WAIZI BINGGOU CELUE

外资并购策略

卢文莹 主 编

阮希玮 副主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海译文印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 16.75 印张 257 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 25.00 元

序

公司并购活动是现代市场经济的一个重要组成部分。

以美国为例,自 19 世纪末以来,已经历了五次大的并购浪潮。诺贝尔经济学奖获得者、美国芝加哥大学教授乔治·斯蒂格勒指出,没有一家美国大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而是主要靠内部扩张成长起来的,一家企业通过兼并竞争对手发展成为巨型公司是现代经济史上的一个突出现象。完善、发达的并购市场,是支持美国公司和美国经济取得并保持国际竞争优势的重要因素。

并购是一个复杂的经济、金融、法律、商业、管理和资源整合过程,也是一个复杂的专业化过程,甚至是一个复杂的政治过程,涉及到众多的利益相关者和行为主体,涉及到众多因素及其相互作用。活跃的各种形式的并购,既改变了企业的所有权与控制权结构,也改变了市场结构、产业组织、经济绩效和竞争格局,改变了单个企业乃至一个国家的经济实力。活跃、健全的并购市场,使市场竞争由产品与服务竞争,拓展到经理市场和公司控制权市场的竞争,使市场机制和社会资源配置机制更加完整和完善。在现实经济生活中,多样化的并购机制和并购规则在

不断地演化变动。不同的法律与社会制度环境,不同的激励结构、游戏规则和运作质量,导致不同的交易成本和并购活动绩效。并购使一些企业的竞争力增强,成功地进入新的市场,或者跃上新的发展台阶,也使一些企业出现额外的拖累,陷入失败的泥沼。并购结果的多种可能性,来源于经济与社会的复杂性和并购活动本身的复杂性。哈佛大学弗雷德里克·谢勒教授对过去100年内公司并购案进行的统计分析表明,近70%的企业并购没有达到预期的目标。并购方的短视、盲目和过度自信等是并购失败的重要原因之一。

20世纪70年代以来,政府放松管制和经济自由化、民营化与国际化的发展,刺激并购活动规模不断增大,推动并购活动趋向国际化和全球化。联合国贸发会议的《世界投资报告(2003年)》提供的有关数据表明,跨国并购年增长速度,1987~1990年平均为25.9%,1991~1995年平均为24%,1996~2000年平均为51.5%;按当年价格计算,跨国并购金额1990年为1510亿美元,2002年达到3700亿美元;跨国并购已成为全球外国直接投资(FDI)的主要形式,2002年前者占后者的比重高达90%。

改革开放使我国正由计划经济转轨为市场经济,企业并购和跨国并购活动在我国日趋活跃。事实上,我国的跨国并购在交易金额和活跃程度方面,已跻身亚洲和世界的前列。加入世贸组织后,我国并购市场的开放度将越来越大。

然而,应当看到,我国的并购市场目前极不成熟,交易成本太高,制度性的障碍和不确定因素过多,产权制度和激励结构不完善,金融工具不足,国家的行政干预过多,相关政策和交易过程缺乏足够的透明度和系统配套的支持性机制。

外资并购是跨国并购的一个重要方面。外国公司通过并购的方式进入我国市场,对推动国有产权制度改革,提高股东素

质,改善公司治理机制,吸引外国资本和技术,改善公司运作质量,促进产品和产业升级等,都将带来正面效应。作为利用外资一种新的形式,外资并购活动是一项复杂的系统工程,涉及到股权转让、收购融资、登记过户、豁免和仲裁等方方面面,牵涉到并购环节的所有行为主体,需要有良好的外部环境,操作规则也需要与国际标准接轨。

由卢文莹博士主编的《外资并购策略》一书正是基于以上背景,对目前外资并购的现状和发展趋势从理论和实证的角度加以全面地总结和研究,指出了当前外资并购中亟待解决的问题,并对今后外资并购的发展提出了良好的政策建议和具体对策。该书既有理论深度又有实践意义,对理论工作者、实务工作者与专业人士均有一定的参考价值。

胡汝银

2004年6月8日

目录

序	胡汝银
1. 总论	1
1.1 问题的提出及文献回顾	1
1.2 我国外资并购概述	5
1.3 国内外并购的案例分析	21
2. 国内外并购理论	30
2.1 并购的内涵	30
2.2 国内外并购理论简介	33
2.3 外资并购类型、并购动因及价值评估	51
2.4 外资并购的方式、融资和支付方式	68
3. 外资并购的实证分析	91
3.1 外资并购背景和理论分析	91
3.2 中国外资并购财务绩效评价	114
3.3 外资并购二级市场绩效实证研究	131

4. 外资并购的法律和监管	164
4.1 外资并购的一般问题.....	166
4.2 外资并购具体方式法律问题.....	169
4.3 外资并购现有法律分析及国际立法示例.....	175
4.4 建立完善的外资并购法律制度框架.....	180
4.5 外资并购的其他法律问题.....	194
5. 中国企业在外资并购中的双赢策略	201
5.1 外资并购的步骤和程序.....	201
5.2 提高并购效率的策略.....	206
5.3 中国企业的反收购行为.....	212
5.4 管理部门在外资并购中的合理引导作用.....	225
6. 外资并购的发展趋势	232
6.1 合格的境外投资机构(QFII)	232
6.2 外资并购与 CEPA	239
6.3 中国成为亚洲并购数量最多的国家.....	242
参考文献	251
后记	258

1

总 论

外资要将本土企业做大做强,必须依靠兼并与收购进行行业的整合。而兼并与收购顺利实行的前提,是要有一个健康有效的资本市场。中国资本市场正日益向国际资本开放,跨国公司为了能够迅速打入国内市场,最有效的途径就是通过控股本地公司,最好是上市公司,从而实现快速本地化的目的。外资并购通常是采用股权收购和资产重组的方式,外资并购重组上市公司,是资本市场一个双赢的选择。随着外资的行业准入,斥巨资进行行业内和跨行业的大规模并购也将成为 2004 年并购市场的亮点,并将成为理论和实务界共同面对的热点问题。研究外资并购之动机不难发现,这些国际巨头是想通过并购千方百计地扩大中国市场占有率。这里面存在着一个强强联合或者资本运作的潜在机会。

1.1 问题的提出及文献回顾

对并购的动机和效果的分析从西方金融学可以找到理论依据,对并购动机的解释主要有效率理论(Efficiency or Synergy Theory)、自负假说(Hubris Hypothesis)和代理问题(Agency Problems)。其中,效率理论认为公司并购能够给社会收益带来一个潜在的增量,而且能够提高交易参与者的效率。这一理论包含两个基本要点:

(1)公司并购活动的发生有利于改进管理层的经营业绩。与正常增长相比,收购加速了公司增长,管理者的待遇通常与公司大小成正比。实际上,这可能是收购背后的动机之一。弗斯(Firth, 1991)提供的证据便与这种管理者的自身利益相一致。通过 1974~1980 年期间 171 例英国收购的样品,弗斯发现,在股市受欢迎的收购,都会导致管理者待遇的可观增加。即使在竞购宣布期间非正常收益为负值的收购,似乎都可使高级管理层受益^①。善意收购的这些优势导致善意收购较敌意收购更易达成良好的并购条件和取得并购的成功。Stulz(1988)认为,当管理者的股份达到 50% 时,敌意收购的可能性几乎是零^②。Maloney 等(1993)研究发现,高杠杆企业的经理人更加可能进行财富增加的收购;Barry 等(1984)认为,小企业的 MBO 给市场带来的惊奇更大。

(2)公司并购将导致某种形式的协同效应(如经营协同效应、财务协同效应以及规模效应等)。自负假说是用来解释主并公司并购目标公司支付的溢价的一种假设。而詹森和梅克林(Jensen 和 Meckling 1976)则认为,兼并可以降低代理成本。债务代理成本的存在是因为在发行完债务后,公司可能会转向风险更大的投资,并由于权益的选择性,使得财富从债务人处转移至股东处。如果一个公司的有形资产多,那么这些资产就可被用作抵押,以减少债务人承担债务代理成本的风险。另外,当管理者只拥有少量的公司股份时,便会产生代理问题,部分所有权可能导致管理者工作缺乏动力或者进行额外的消费,因为拥有绝大部分股份的所有者将承担大部分的成本。按照上述金融理论,管理者的决策是以增加股东的财富为目的的。收购怎样与这一测试相符合呢?如果能展示股东更富裕了,他们股票的价值因为收购而增加了,那么可以满足这一测试要求。虽然从概念上说简单,实际上这个测试包括多项问题。

首先,需要一个基准来判断价值的增加。其次,要确定对财富的增加进行评估的时间尺度。对于现金收购,这不是什么问题,因为目标公司的

① 《兼并与收购——收购成功之评估》<http://203.207.171.4/newgdnet/knowledge/management/9/bg13.htm>。

② John J. MeConnell & Servaes, Henri. "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal Financial Economics* 27(1990)595-612 North-Holland.

股东接受的是现金,他们的收益是“锁定”的。而对于股票交换,接收时看起来有吸引力的交易,其结果可能变成一场灾难。收购方在现金和股票支付方式之间的选择(见表1-1)易受股市状况影响。在牛市中似乎使用股票的比例上升。其他因素可能也会影响支付方式的选择。会计、税务和金融策略这样一些因素也与此选择有关^①。对于收购方公司的股东,无论支付方式如何,重要的是长期效果。对于长期业绩的衡量,基准的问题更为严肃一些,因为对一个较长阶段使用不恰当的基准时,会使问题变得复杂化。

表 1-1 国外主要的收购支付方式

收购方出价	目标公司股东得到
现金	交换他们所持股票的现金
股票交换	特定数量的收购方股票
现金认购的股票出价 (卖主出售)	收购方的股票,然后卖给商业银行套现
债券	换取他们所持股票的债券/公司债券
可转换债券或优先股	可在指定日期后按预先设定的转换率,转换成普通股的债券或优先股
递延支付	根据业绩标准,部分报酬在指定日期后支付

兼并类型与兼并后业绩关系,收购方的长期业绩在美国的并购文献中一直称得上是激烈争论的对象。富兰克等人(1991)认为,收购方股东的长期回报为负值是因为存在规模效应的基准,即市场模型中的市场回报不恰当所致。他们使用另外的基准,根据收购公司的规模大小进行了明确的修正,结果发现收购方的兼并后业绩是中性的。然而,阿格拉瓦等人(Agrawal, 1992)反驳了该结论,并提出证据称富兰克等人的结论对于不同的时间期限无效。罗德里(Loderer)和马丁(Martin, 1992)大体上证实了富兰克等人的结论,不过在他们的研究中,收购方的回报也随观测期的不同而变化。对收购业绩的会计评估得出的结果,雷温克拉夫(Ravenscraft)和谢里尔(Scherer, 1987)认为,收购并不能提高营运利润。另一方面,希里

① 《兼并与收购——支付收购》<http://203.207.171.4/newgdnet/knowledge/manage/9/bg11.htm>

等人(Healy,1992)使用现金流而非应付账款作为业绩衡量,利用包括 50 例大型收购的样本,发现兼并后的公司相对于其行业资本生产率有显著的提高,导致更高的营运现金流回报。此外,在兼并后营运现金流的增加与兼并宣布期间的非正常股票回报之间,存在强烈的正相关,表明兼并公司的股票重估是基于效益改善的预期。曼生等人(Manson,1994)对于一份 38 家英国接管样本重复了希尔等人的方式,这些接管是在 1985 年至 1987 年期间完成的。据曼生等人的报告,兼并导致营运现金流提高,而且现金流的增加是与竞购期间两公司的非正常回报总值正向相关,这意味着股市正确地预测并兑现了预期中收购所导致的现金流增长。虽然这项研究所使用的现金流的具体衡量标准(营运现金流而不是股东可用现金流)也许值得质疑,但这项研究抵消了通常是一边倒的会计观点,即兼并是失败的。使用现金流衡量业绩也克服了早期研究所使用的自然增长利润衡量方法的缺点^①。根据(Boyan Jovanovic & Peter L. Rousseau,2002)并购的 Q 理论,公司的投资比率应随着 Q 而提高,公司的 M&A 会使得 Q 增大,主要是由于 M&A 是一项高固定成本和低边际成本的活动。公司会花费一些现金在收购方面而不是用于内部投资,是因为并购可以创造一些自由的现金流^②。

兼并的创值潜力依赖于其具体类型。许多研究者调查了具有规模经济潜力的兼并公司的相关业务兼并,比无关的混合兼并好。桑德萨那姆等人(1993)认为,迄今为止按股东回报的证据仍无结论。按会计效益来看,胡弗斯(Hughes,1993)从一系列经验研究总结的证据表明,混合兼并比横向兼并结果好。他声称导致这一结果的原因之一是横向兼并产生更严重的兼并后整合问题。因而,兼并类型对兼并后表现的影响,仍有待进一步探讨^③。并购中经常被忽略但却十分关键的人的因素——公司不只是产

① 《兼并与收购——收购成功之评估》<http://203.207.171.4/newgdnet/knowledge/manager/9/bg13.htm>.

② Boyan Jovanovic & Peter L. Rousseau, "The Q-Theory of Mergers" Work Paper 8740, <http://www.nber.org>.

③ 《兼并与收购——收购成功之评估》<http://203.207.171.4/newgdnet/knowledge/manager/9/bg13.htm>.

品,它是由人组成的!学会循序渐进的方法以避免人的因素破坏你的并购交易。正如克拉林格(2000)所说的,收购与兼并可以是一扇使公司获得非凡成长的大门,也可以是一枚将本可盈利的公司拖入水下的铁锚^①。

1.2 我国外资并购概述

1.2.1 外资并购的发展历程

如果从1995年北旅股份开外资并购先河算起,上市公司中的外资并购已经历了8年发展,大致可以分为探索期、培育期和发展期三个阶段。

1. 探索期(1995~1998年)

这一期间发生的外资并购案例有三大特点:首先,涉足外资并购的案例率先发生在制造业中;其次,外资方都是大型国际资本,如参与北旅股份案例的是日本五十铃自动车株式会社和伊藤忠商事株式会社;再次,外资方都将目光瞄准了上市公司股权。在操作模式上,北旅股份采取向五十铃和伊藤忠协议转让股权的形式,而江铃汽车则采取向福特汽车定向增发B股的方式。

2. 培育期(1998~2001年)

这一时期出现了有别于第一阶段的鲜明特点:首先,并购范围迅速扩展至电子制造、玻璃、橡胶和食品等行业;其次,间接控股模式浮出水面,米其林—轮胎橡胶、达能—上海梅林等外资并购案便是此类模式的代表。

3. 发展期(2001年至今)

在中国面对经济全球化和加入WTO的背景下,外资并购出现许多新的发展。首先,外资方作为上市公司大股东成为证券市场关注的焦点,例如2002年8月8日,赛格三星发布公告称,赛格集团与三星康宁达成出让部分股权的初步意向,外资方可能成为第一大股东。其次,外资并购的操作手段更为广泛,如青岛啤酒与美国著名啤酒酿造商AB公司的并购案就

^① [美]克拉林格:《兼并与收购:交易管理》,中国人民大学出版社2000年版。

明显带有金融创新的意味。再次,一些垄断性较强的行业开始进入外资视野,如轰动一时的新桥投资—深发展并购案例。

随着中国加入 WTO,我国经济将在更大范围和更深层次上加速融入到全球化中。通过并购方式实施跨国经营和全球扩张,已成为国际资本流动的主要选择和企业发展壮大的重要途径。并购资本流入份额增加,股权投资规模扩大。在未来五年内,中国外资引进规模可望达到 500 亿美元,平均年增长率在 17% 以上。一方面,是因为中国加入 WTO 后,外资引进出现了新的形势,外资利用领域在拓宽;另一方面,以并购为代表的新的方式出现,也将加速中国引进外资的步伐^①。可以预见,未来几年,中国将掀起新一轮外资并购浪潮。而在这轮外资并购浪潮中,中国企业中最优秀、最活跃的部分——上市公司必将成为热点,外资并购概念将在中国资本市场形成一个新的热点。

我国政府近年来在吸引外资方面有了一个重大政策性变化。外资,特别是跨国公司进入中国,可以通过参股、控股或者除个别行业外整体兼并收购企业的方式进行。中国吸收外资的方式正在从传统的合资合作向兼并收购的方向发展。相关法规沿革综述如下:

(1)1995 年 9 月 23 日,国务院办公厅颁布(国办发[1995]48 号)文:“在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前,任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股”。1999 年 8 月,国家经贸委制定颁布的《外商收购国有企业的暂行规定》虽然明确了外商可以参与并购国有企业,但并没有具体、可操作性的措施。2001 年 11 月 5 日,外经贸部和证监会联合发布《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》,对容许外商投资股份有限公司发行 A 股或 B 股和允许外商投资企业受让上市公司非流通股做了原则性规定。2001 年 11 月 22 日,外经贸部和工商总局联合发布《关于外商投资企业合并与分立的决定》,对外商投资企业的合并或者分立做了原则性规定。2002 年 2 月 21 日颁布《指导外商投资方向规定》(国务院 346 号令)及《外商投资产业指导目录》(国家计委、国家经贸委和外经贸部颁布的新目录),后者为前者的配套政策,自 2002 年 4

^① 《并购将加速引资步伐》,载《中国证券报》2002-5-20。

月1日起实施。与过去相比,《目录》在内容上有了以下四点变化:一是增加鼓励类目录;二是进一步开放银行、保险、商业等服务贸易领域;三是将一般工业行业划入允许类;四是放宽外商投资西部地区的股份比例和行业限制。2002年6月3日颁布《外资参股证券公司的设立规则》和《外资参股基金管理公司的设立规则》。2002年10月8日颁布《上市公司收购管理办法》。

(2)2002年10月8日颁布《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》。

上述一系列涉及我国资本市场的对外开放的法规和办法的相继出台,标志着我国资本市场的开放领域形成了从WTO协议框架下外资并购业务的开放。新的政策表明,只要不是国家产业政策限制禁止的行业,外资都可以并购。外资可以并购的目标企业涵盖多种组织形式与所有制形态的境内企业,即不仅可以并购上市公司(含国有股和法人股),还可以并购国有企业(包括大型国企)以及民营企业。外资并购的制度性障碍已经排除,外资并购正成为我国资本市场的一个新亮点。

从我国国内企业并购来看,并购规模呈上升趋势。2000年,国内企业并购数量达445件,交易价值440亿美元,名列亚洲区前茅。根据Credit Suisse First Boston的统计,中国的并购额在过去5年内以每年70%速度增长,中国已成为亚洲第三大并购市场。按照该公司的估计,1998~2001年,中国国内并购发生了1700起,金额为1250亿元人民币。外资并购国内企业66起,金额为66亿元人民币。外资并购日趋活跃,以外商在华投资企业间整合调整为主。A股上市公司并购活跃,中资企业并购外企数量少,且仍以海外上市公司并购为主^①。至2004年3月初,根据Wind资讯整理,沪深AB股中已有88家上市公司拥有非流通的外资法人股(见表1-2,表1-3),其中B股沪深两市共15家。在走向国际化的进程中,有着强烈提升产业发展需求的一大批上市公司,已对外资并购跃跃欲试。

外资并购主要是通过控股权的变更以获得单个企业的控股权并向整个

^① 王柯真:《并购重组进入快速发展时期——上市公司机遇难得》,〔中财网〕2002年7月19日, <http://business.sohu.com>。

行业渗透,或通过购买境内外资股和法人股乃至通过二级市场购买中国股票以达到收购的目的。而中国“入世”后,随着对外企控股比例限制的逐步取消,外资企业无论在上市还是在并购范围方面都面临更大的选择空间。

表 1—2 A 股非流通的外资法人股一览表(2004.3.3)

代 码	名 称	非上市外资股 (A 股)	代 码	名 称	非上市外资股 (A 股)
000005	* ST 星源	244 767 543.00	600315	上海家化	76 000 000.00
000017	ST 中华 A	93 005 834.00	600319	亚星化学	81 751 118.00
000021	深科技 A	122 187 000.00	600320	振华港机	97 944 000.00
000024	招商局 A	52 302 250.00	600337	美克股份	15 624 000.00
000033	新都酒店	88 200 000.00	600340	国祥股份	27 000 000.00
000037	深南电 A	113 531 251.00	600380	健康元	113 107 500.00
000038	深大通 A	32 105 700.00	600383	金地集团	11 000 000.00
000039	中集集团	125 049 723.00	600429	三元股份	354 050 000.00
000068	赛格三星	167 957 705.00	600433	冠豪高新	10 000 000.00
000070	特发信息	23 451 400.00	600436	片仔癀	6 000 000.00
000100	TCL 集团	197 081 577.00	600480	凌云股份	65 360 000.00
000411	ST 英特	26 521 000.00	600481	双良股份	79 100 000.00
000429	粤高速 A	45 000 000.00	600530	交大昂立	16 500 000.00
000557	ST 银广夏	4 527 796.00	600549	厦门钨业	14 553 000.00
000660	* ST 南华	2 419 330.00	600551	科大创新	4 104 800.00
000681	远东股份	54 307 800.00	600555	茉织华	94 328 756.00
000725	京东方 A	316 400 000.00	600573	惠泉啤酒	35 411 000.00
000726	鲁泰 A	59 116 200.00	600591	上海航空	105 658 800.00
000810	华润锦华	66 123 000.00	600593	大连圣亚	15 000 000.00
000813	天山纺织	91 733 040.00	600597	光明乳业	225 532 283.00
000828	东莞控股	291 170 880.00	600607	上实联合	68 868 833.00
000835	隆源双登	34 635 600.00	600634	海鸟发展	22 276 846.00
000913	钱江摩托	100 800 000.00	600660	福耀玻璃	190 756 072.00
000970	中科三环	32 753 430.00	600696	利嘉股份	147 010 604.00
600000	浦发银行	180 750 000.00	600757	华源发展	25 552 800.00
600061	中纺投资	40 294 800.00	600759	ST 琼华侨	12 672 000.00

续表

代 码	名 称	非上市外资股 (A 股)	代 码	名 称	非上市外资股 (A 股)
600111	稀土高科	49 000 000.00	600767	运盛实业	157 415 625.00
600172	黄河旋风	41 000 000.00	600781	* ST 民丰	53 849 502.00
600183	生益科技	165 305 053.00	600782	新华股份	32 378 824.00
600198	大唐电信	33 659 919.00	600789	鲁抗医药	63 658 870.00
600210	紫江企业	136 603 119.00	600819	耀皮玻璃	81 399 094.00
600226	升华拜克	18 754 790.00	600843	上工股份	100 000 000.00
600262	北方股份	42 780 000.00	600851	海欣股份	33 096 756.00
600267	海正药业	2 400 000.00	600854	春兰股份	75 923 939.00
600285	羚锐股份	12 494 520.00	600893	华润生化	86 978 400.00
600300	维维股份	82 800 000.00	600894	广钢股份	171 520 000.00
600313	* ST 中农	350 000.00			

资料来源:WIND 资讯。

表 1—3 B 股非流通的外资法人股一览表

代 码	名 称	非流通外资股(B 股)(2004. 3. 3)
200017	ST 中华 B	93 005 834.00
200024	招商局 B	52 302 250.00
200037	深南电 B	113 531 251.00
200039	中集 B	125 049 723.00
200041	深本实 B	15 286 922.00
200053	深基地 B	51 180 000.00
200429	粤高速 B	45 000 000.00
200512	闽灿坤 B	553 736 625.00
200725	京东方 B	316 400 000.00
200726	鲁泰 B	59 116 200.00
900917	海欣 B 股	33 096 756.00
900918	耀皮 B 股	81 399 094.00
900924	上工 B 股	100 000 000.00
900947	振华 B 股	97 944 000.00
900955	茉织华 B	94 328 756.00

资料来源:WIND 资讯。