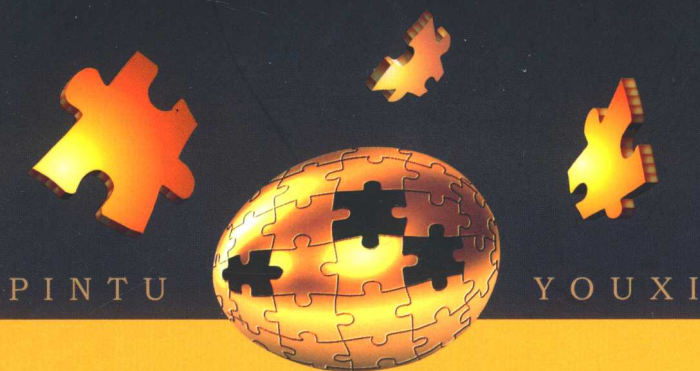


一家上市公司市值从十亿到千亿的
跨越是如何实现的？

拼图游戏

中国上市公司
并购成长
十大经典范式

程 峰 李玉霞 汤 佳 著



所有伟大公司的愿景都不是蓝图，而是拼图！

SPM

南方出版传媒
广东经济出版社

一家上市公司市值从十亿到千亿的
跨越是如何实现的？

拼图游戏

P I N T U Y O U X I

中国上市公司
并购成长
十大经典范式

程 峰 李玉霞 汤 佳 著

SPM

南方出版传媒
广东经济出版社
·广州·

图书在版编目 (CIP) 数据

拼图游戏 - 中国上市公司并购成长十大经典范式 / 程峰, 李玉霞, 汤佳著. — 广州: 广东经济出版社, 2015. 1

ISBN 978 - 7 - 5454 - 3810 - 9

I. ①拼… II. ①程…②李…③汤… III. ①上市公司 - 企业兼并 - 案例 - 中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 308466 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	广东新华印刷有限公司 (广东省佛山市南海区盐步河东中心路)
开本	730 毫米×1020 毫米 1/16
印张	18
字数	225 000 字
版次	2015 年 1 月第 1 版
印次	2015 年 1 月第 1 次
印数	1~6 000 册
书号	ISBN 978 - 7 - 5454 - 3810 - 9
定价	48.00 元



如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

发行部地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 38306055 38306107 邮政编码: 510075

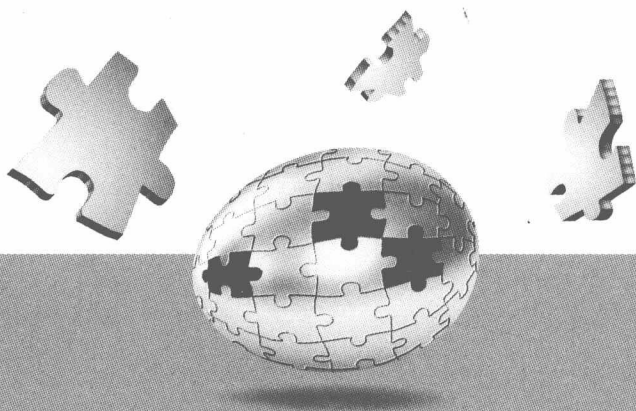
邮购地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 37601950 营销网址: <http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博: <http://e.weibo.com/gebook>

广东经济出版社常年法律顾问: 何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·



所有伟大公司的愿景都不是蓝图，而是拼图！

主 编：程 峰

副主编：宋 琦 卢少娟 李玉霞 汤 佳

编 委：王 彬 唐向来 赵展雄 林小娜

吴怀国 何 震

序

企业想要在激烈的市场竞争中立于不败之地，只有不断地壮大自己。一般而言，企业发展壮大有两个途径：一是“内生式增长”，靠公司内部资本积累，实现渐进式成长；二是“外延式发展”，通过公司并购，迅速扩展资本规模，实现跨越式发展。然而，伴随着日益激烈的市场竞争和经济市场化程度的提高，企业完全通过自身积累来抢占市场份额就显得有些力不从心，而通过并购行为迅速扩大企业规模、提高市场占有率则得到越来越多企业的青睐。

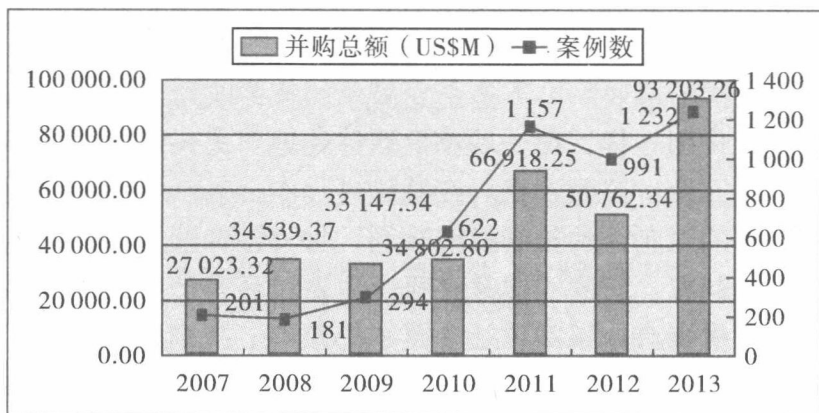
所谓“拼图游戏”，不是企业简单的兼并收购，而是做到恰到好处，就像拼图一样，每一块都恰到好处地与另一块衔接，不然就会造成机构冗杂，资源浪费。在并购过程中，某一权利主体通过出让它所拥有的对企业的控制权而获利，另一主体通过付出成本而获得这部分控制权，它的实质是优势企业通过获得产权，重组劣势企业无效的存量资产，以实现社会资本的集中。从本质上来看，企业的并购往往是市场竞争的结果，是企业加快发展的一种有效的资本运作形式，是实现企业资源优化、产业结构调整与升级的重要途径。

企业并购起源于西方国家，从美国19世纪末兴起的以行业垄



断为主要目的的并购高潮算起，至今已有一个多世纪的历史。以美国为例，在这一百多年中共经历了五次并购高潮。几乎所有的并购活动都发生在宏观经济高速增长且商业环境有特定发展的时候，不同的是每次高潮都或多或少的由一个特定的并购类型所主导。按时间顺序来看，依次是以行业垄断为目的的横向并购、为寡头垄断而进行的纵向并购、多样化战略的混合并购、投机性的杠杆并购、全球化的跨国并购。从宏观上看，每次大范围并购活动的兴起都是市场为了应对经济条件和技术革新变化所进行的一种自发的资源重新分配的过程。就公司个体而言，并购重组的作用在于通过参与并适应这种变革，从而帮助公司获得新的竞争优势或维持原有的竞争优势。

在我国，随着改革开放不断深入，企业并购活动也活跃起来。我国企业并购起步较晚，自1984年发生第一起企业并购活动以后，开始迅速发展。分为三个阶段：第一阶段，20世纪80年代至90年代初，并购呈现半企业性、半行政性。第二阶段，20世纪90年代初至2001年，并购呈现半市场化的运作。第三阶段，2001年以后，企业并购进入全市场化的转型整合期。根据清科研究中心的最新数据显示：2013年中国并购市场共完成交易1 232起，较2012年的991



2007—2013年中国并购市场发展趋势

起增长24.3%；披露金额的并购案例总计1 145起，涉及交易金额共932.03亿美元，同比涨幅为83.6%；平均并购金额为8 140.02万美元，2013年堪称“中国的并购大年”。

并购重组过程牵涉各方利益，关系纷繁复杂，需要包括并购方、被并购方、监管机构、中介机构等各方的通力合作才能达成。其中，证券公司在企业并购重组中扮演着重要的角色。一方面，券商熟悉并购流程，不仅可以协助大股东实现股权质押融资，还可以主导整个并购交易。另一方面，券商在市值管理中具有通道优势，如股权托管管理、大宗交易、股权质押融资、融券业务、约定式回购。通过这些技术手段，能把还处于锁定期的股票证券化，盘活存量，实现融资。

当前，我国证券行业处于转型发展与创新发展的关键阶段，虽然经济增速放缓，但经济运行总体平稳，宏观经济企稳向好，经济发展方式转变和经济结构调整及转型升级进程仍将持续。在新的历史时期，券商向创新业务转型已是大势所趋，随着行业竞争压力的不断升级和监管层的强力推动及创新改革措施的持续推出，券商主要创新业务快速推进，行业经营环境及盈利能力将逐步获得改善，券商商业模式将发生重大变革。以华泰证券为例，面对证券行业创新发展的有利时机，华泰证券提早布局创新型业务，推动传统型业务转型，加大项目开发和储备力度，深度挖掘客户需求，建立和完善以客户为中心的大投行体系，提供全方位、多元化的投资银行业务。借助业务整合扎实推进业务转型，大力拓展并购重组业务、再融资业务、债券承销业务、资本中介业务等，不断优化业务结构，实现均衡发展。系统性梳理并规范内部管理流程，优化内部组织结构，建立完善全过程风险管理体系，加强风控合规力度，努力实现风险控制下的高质量发展。

在并购重组业务中，华泰证券的并购团队积累了多年的业务经



验，从2012年至2014年7月31日，华泰证券共给51起并购案担任财务顾问，其中2012年11家，2013年13家，2014年27家，其中审结13家，在审9家，披露未申报5家，涉及交易总额为1 186.50亿元。据中国证券业协会统计，2012年并购重组财务顾问业务净收入排名中华泰证券位居第三，净收入达到1.35亿元。到2013年，公司主导完成的并购重组过会项目数位居行业首位。

2013年并购重组、财务顾问业务情况（合并数据）

	收入（万元）	家数	
	2013年	2013年	历年累计
并购重组、财务顾问业务	20 475.53	75	627

自2004年开展并购业务至今，华泰证券一直致力于为上市公司，尤其是中小板、创业板上市公司的并购重组提供优质的投资银行服务，曾创造性地完成了蓝色光标、掌趣科技、东华软件等市场上的经典案例。在上述中小微企业的并购重组业务中，华泰证券主动了解这些小型上市公司的公司愿景、发展战略，深入研究该公司所处的行业，结合宏观经济和资本市场的形势，对该企业的并购规划、策略提出具体的建议，帮助中小微企业快速成长。如，于2010年登陆创业板的蓝色光标，通过一系列的并购，在短短几年内形成了一个多品牌、多业务的综合性传播集团架构，规模从2009年的4 000多万元增加到2013年的4亿多元，市值从上市之初32亿元发展到240多亿元。在2013年蓝色光标并购博杰广告的案例中，华泰证券为减轻上市公司现金支付压力，同时协助交易对方解决标的公司规范性问题，向交易一方提供了2.3亿元过桥贷款。这一大胆的尝试，使得券商在并购业务中的服务方式发生了重大改变：由原来提供单一的中介咨询服务，到向交易对方提供并购融资，扫清交易障

碍，未来还有可能作为并购的直接参与者创造并购交易机会。

这种持续不断的并购服务增加了客户的黏性，体现了华泰证券与客户共成长的理念，同时也考验了投行的综合竞争力，而不是简单的通道业务。未来，华泰证券将强化全产业链布局，积极落实“以投行业务为龙头，以资产管理和理财顾问为两翼”的发展战略，推动和引导中小微企业开展行业性整合，通过提供过桥资本、协助其借壳上市等多种渠道，帮助中小微企业缓解融资难问题。

因此，本书结合华泰证券主导的公司并购案例，重点研究国内上市公司并购重组情况。通过对这些公司一系列的并购情况的分析，认识到实施并购战略对我国企业发展的重要意义，希望对读者有所启发。



2014年12月18日

目 录

序

第一范式 大小通吃 左并右购 ——案例剖析：掌趣科技

【招式一】上市之前的主要并购	2
一、收购增值服务提供商	2
二、收购游戏开发商	4
三、重组门户和渠道推广商	4
【招式二】上市之后的主要并购	5
一、并购动网先锋	5
二、并购玩蟹科技与上游信息	7
【看图说话】	9
【并购小结】	9
一、股权结构、收入和利润的变化	9
二、展望公司未来发展	11



【教你一招】	16
一、什么是并购	16
二、为什么要并购	17

【名家说】	
并购之感	18

第二范式 内外兼修 进退有序

——案例剖析：新希望

【招式一】从单一到多元化阶段	29
【招式二】有限的多元化阶段	29
一、农牧产业布局	30
二、退之有道	31

【看图说话】	
公司主要并购历程	32

【并购小结】	
一、股权结构和主营业务的变化	38
二、展望公司未来发展	41

【教你一招】	
并购实务——并购流程“六阶段”模型	44
一、战略准备阶段	44
二、方案设计阶段	45
三、谈判签约阶段	46

四、并购接管阶段.....	46
五、并购后整合阶段.....	47
六、并购后评价阶段.....	47

第三范式 多元布局 重点突破

——案例剖析：东华软件

【招式一】布局金融业IT领域——并购神州新桥.....	55
一、对公司业务连续性的影响.....	56
二、对管理层稳定的影响.....	56
三、财务状况及经营成果.....	57
【招式二】多行业布局战略——并购威锐达.....	58
一、本次交易的背景.....	58
二、本次交易的目的.....	61
三、本次发行具体方案.....	62
【看图说话】	
公司主要并购的历程.....	63
【并购小结】.....	66
【教你一招】	
并购方式的基本分类.....	69
一、股权并购.....	69
二、资产并购.....	72
【名博说】	
创业板并购，为何这么火？.....	74



第四范式 求同存异 强强联合

——案例剖析：申万宏源

【招式一】方案概要	85
一、申银万国以换股方式吸收合并宏源证券	85
二、本次吸收合并的换股价格	86
三、申银万国的发行价格	86
四、本次吸收合并的换股比例	87
【招式二】交易双方的行业竞争地位	87
一、交易双方的竞争地位	87
二、申银万国的竞争优势	88
三、申银万国的竞争劣势	93
四、宏源证券的竞争优势	94
五、宏源证券的竞争劣势	96
【招式三】业务整合	96
【招式四】未来三年股东回报规划	98
【名家说】	
申万宏源交易：华泰联合最强团队操盘	99

第五范式 收放有度 来去自如

——案例剖析：蓝色光标

【招式一】并购目的	106
一、以拓展行业和客户为目的的并购	106
二、以占有市场资源为目的的并购	107

三、以获得特定能力为目的的并购	108
【招式二】并购模式	109
一、51/49模式	109
二、25/75模式	110
三、25/75/25模式	111
【看图说话】	
公司主要并购历程	112
【并购小结】	114
一、股权结构的变化	114
二、市值的变化	115
【教你一招】	
并购的出资方式和支付方式	120
一、受让股权下的各种支付方式	120
二、增资并购下的各种出资方式	121
三、资产并购下的各种支付方式	123
【名家说】	
并购与市值管理	124

第六范式 纵横交错 内外并举

——案例剖析：恒泰艾普

【招式一】纵向并购	134
------------------------	-----



【招式二】横向并购	137
【招式三】国际并购	138
【并购小结】	140
一、股权结构和市值的变化	140
二、展望公司未来发展	142
【教你一招】	
企业并购类型	148
【名博说】	
A股并购重组类型之科普式解析	149

第七范式 谋篇布局 注重整合

——案例剖析：立思辰

【招式一】创新并购模式——并购友网科技	160
【招式二】战略业务布局——并购合众天恒	161
一、并购过程	161
二、整合过程	162
【看图说话】	
公司主要并购历程	163
【并购小结】	166
一、股权结构的变化	166
二、市值的变化	166
三、并购之后的整合	167

【名家说】

千亿市值靠什么？核爆业务+并购	170
-----------------------	-----

第八范式 绝地反击 并购重生

——案例剖析：安源煤业

【招式解剖】	187
--------------	-----

一、2005年和2008年公司为什么会亏损	187
-----------------------------	-----

二、公司的营业收入为什么会在2012年有跨越式发展	188
---------------------------------	-----

【看图说话】

公司主要并购历程	190
----------------	-----

【并购小结】	193
--------------	-----

【教你一招】

借壳上市	195
------------	-----

【名家说】

并购后管理整合的理念与方法	198
---------------------	-----

第九范式 资产置换 枯木逢春

——案例剖析：广日股份

【招式解剖】	207
--------------	-----

一、重大资产重组	207
----------------	-----

二、重大资产重组分析	210
------------------	-----

三、2014年并购情况	213
-------------------	-----



【并购小结】

展望公司发展前景	214
一、行业竞争及市场结构	214
二、市场热点	215
三、未来发展的机遇	216

【扩展资讯】

并购重组市场化裂变	217
-----------------	-----

第十范式 草船借箭 无中生有

——案例剖析：嘉凯城

【招式解剖】	226
一、借壳上市过程回顾	227
二、嘉凯城借壳上市的操作亮点	229
三、嘉凯城借壳上市的经济效应	233

【看图说话】

嘉凯城上市之后的并购历程	237
--------------------	-----

【并购小结】	240
--------------	-----

【扩展资讯】

国家战略	243
国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见	244
证监会就修订上市公司并购重组管理办法征求意见	253
证监会就上市公司并购重组办法征求意见答记者问	255

参考文献	266
------------	-----

后记	268
----------	-----