

蓝发钦 龙欣 编著

50 typical cases of merger and acquisition in
Chinese stock market

2015

中国证券市场典型并购

例

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

上海遠東出版社

蓝发钦 龙欣 编著

2015

中国证券市场典型并购

50 例

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50例:2015/蓝发钦,龙欣著.

—上海:上海远东出版社,2016

ISBN 978-7-5476-1142-5

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(2016)第139591号

中国证券市场典型并购50例(2015)

蓝发钦 龙欣 编著

责任编辑/李巧媚 封面设计/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:杭州兴邦电子印务有限公司

印刷:昆山亭林印刷责任有限公司

装订:昆山亭林印刷责任有限公司

开本:710×1000 1/16 印张:22.25 插页:1 字数:352千字

2016年8月第1版 2016年8月第1次印刷

ISBN 978-7-5476-1142-5/F·578

定价:65.00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开始于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,实现了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2015年发生在中国证券市场的50宗典型并购案例,分成国企重组并购、混合所有制改革并购、“一带一路”战略并购、“中概股回归”并购、“借壳上市”并购、跨界“热点”并购和其他典型并购等七个部分呈现。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,每一个案例都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2015年中国证券市场发生的并购重组有一个整体的理解,本书在50宗案例之前先提供了一份《中国证券市场2015年并购市场报告》。该报告根据对2015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,系统全面地展示了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研究生朱睿、解敏婕、郭全毓、陈萌、管正月、邱天、王培昆、于童,本科生何天琦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 / 17

- 000557 *ST 广夏:借壳银广夏,宁东铁路整体上市 / 18
- 000987 广州友谊:定增并购,广州友谊“金融+” / 23
- 002506 协鑫集成(原*ST超日):集团整体上市,ST乌鸡变凤凰 / 29
- 002627 宜昌交运:国有股划转,宜昌交运换主 / 37
- 600000 浦发银行:政府主导,浦发银行进军信托业 / 42
- 600126 杭钢股份:政府主导,钢企战略转型 / 50
- 600299 安迪苏(原蓝星新材):“妈咪”支持,儿子“摘帽” / 57
- 600418 江淮汽车:集团整体上市 / 64
- 600444 国通管业:借力央企,管业“脱胎换骨” / 72
- 600629 华建集团(原棱光实业):国企重组,棱光实业“旧壶装新酒” / 79
- 600637 东方明珠(原百视通):强强联合,打造传媒航母 / 86
- 600734 实达集团:控股股东精心策划,实达集团“脱胎换骨” / 94
- 600981 汇鸿集团(原汇鸿股份):母借子壳,集团整体上市 / 100

第二辑 混合所有制改革并购 / 105

- 000547 航天发展(原闽福发A):军工混合所有制改革 / 106
- 600606 绿地控股(原金丰投资):绿地借壳金丰,“大象装进鸡蛋壳” / 111

第三辑 “一带一路”战略并购 / 121

- 002630 华西能源:“一带一路”跨国收购 / 122
- 300164 通源石油:跨国收购,出海转型 / 127
- 300362 天保重装:PE“搭桥”,跨国并购 / 135
- 600584 长电科技:民营企业海外并购“蛇吞象” / 142
- 601766 中国中车(原中国南车):“一带一路”战略,南北车合并 / 148
- 601788 光大证券:布局香港,内地券商跨出国门 / 154

第四辑 “中概股回归”并购 / 159

- 001979 招商蛇口(原000024 招商地产):首例A、B股合并重组 / 160
- 002027 七喜控股:分众传媒借壳七喜,回归A股 / 167
- 600258 首旅酒店:牵手如家,中概股回归A股 / 175

第五辑 “借壳上市”并购 / 187

- 002127 南极电商(原新民科技):电商借壳内衣上市 / 188
- 002239 奥特佳(原金飞达):闪躲腾挪,巧妙“借壳”上市 / 195
- 002270 法因数控:华明借壳法因,PE惊现业绩对赌 / 203
- 600053 九鼎投资(原中江地产):新三板私募一哥逆袭A股 / 209
- 600061 国投安信(原中纺投资):借壳上市,绕道重组避监管 / 216
- 600666 奥瑞德(原西南药业):借壳上市的经典模式 / 226
- 600696 匹凸匹(原多伦股份):命途多舛遭举牌,匹凸匹迎新主 / 233

第六辑 跨界“热点”并购 / 239

- 002043 兔宝宝:过桥收购,兔宝宝拥抱“互联网+” / 240

- 002044 美年健康(原江苏三友):跨界收购,三友转型健康医疗 / 246
- 002329 皇氏集团:皇氏收购盛世,牛奶跨界影视 / 251
- 002354 天神娱乐:娱乐搭乘“互联网+” / 256
- 002421 达实智能:信息技术并购健康医疗,锦上添花 / 262
- 002517 泰亚股份:鞋业大亨联姻互联网新贵 / 269
- 002717 岭南园林:园林跨界文化影视 / 277
- 300159 新研股份:“民参军”打造军工帝国 / 281
- 603001 奥康国际:鞋业大亨对接“互联网+” / 287
- 603008 喜临门:床垫老大玩转娱乐圈 / 292

第七辑 其他典型并购 / 297

- 000158 常山股份:分期付款并购,布局高端信息 / 298
- 000608 阳光股份:曲线收购,间接控股上市公司 / 302
- 000835 长城动漫(原四川圣达):一揽子收购,布局动漫领域 / 307
- 002708 光洋股份:产业链整合并购,优势互补 / 312
- 002727 一心堂:横向并购,公司规模迅速扩张 / 317
- 002728 台城制药:超高溢价率背后 / 321
- 300058 蓝色光标:搭建并购平台,推进垂直战略并购 / 326
- 300182 捷成股份:“有钱任性”,影视并购大跃进 / 332
- 300186 大华农:重回温氏怀抱,家人终团聚 / 340

导论

随着中国证券市场的蓬勃发展,兼并收购风起云涌,已经成为中国现阶段重要的创新金融业态。尤其是2015年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。”并购重组将进入一个伟大的战略发展机遇期。

导论将根据对2015年中国证券市场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,并对2016年的并购市场发展趋势作出展望。

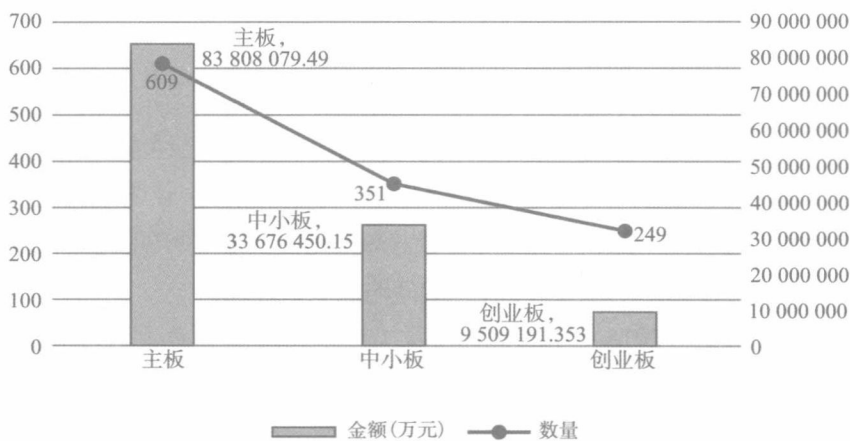
一、2015年是中国证券市场开启并购的大时代,主板市场仍然是并购的主阵地

毋庸置疑,2015年是中国证券市场的并购大年。根据我们的统计,2015年中国证券市场围绕上市公司发生了1 209起并购交易,共涉及交易金额12 690.37亿元人民币,平均每单交易金额104 965.86万元人民币。而2014年全年完成了759起并购交易,共涉及交易金额4 194.44亿元人民币,平均每单交易金额55 262.77万元人民币。^①从两组数据的对比来看,2015年无论从并购案例的绝对数量、绝对金额还是从单笔交易涉及的金额来看,都有大幅度的提高,分别是2014年的1.59倍、3.03倍和1.90倍,可以说实现了井喷式的发展。

从发生并购交易的上市公司板块分布来看,2015年发生在主板市场的并购

^①数据来源:从新浪财经、巨潮咨询、同花顺等公开披露上市公司信息的渠道,通过人工检索所得。

无论在交易宗数还是交易金额上都占据了绝对优势。2015年全年主板上市公司共成功实施了609起并购交易,占全年并购交易总数的50.37%;中小板上市公司共成功进行了351起并购交易,占全年并购交易总数的29.03%;创业板上市公司共发生了249笔并购交易,占全年并购交易总数的20.60%(见图a)。



图a 2015年证券市场并购交易分板块概况

从并购交易金额的占比情况来看,主板市场贡献了全年并购交易总量的65.97%,中小板和创业板所占比例分别为26.54%和7.49%。主板市场上市公司相对而言质量较高,资产规模更大,更有能力实施大规模的并购交易。

与2014年对比,无论是主板、中小板还是创业板的上市公司,并购交易都更加频繁,并购数量都快速增长。尤其是创业板上市公司在2015年的并购交易中表现更加活跃,从2014年的115笔增长到2015年的249笔,增长了116.52%。创业板上市公司相对规模较小,持续盈利能力有限,通过并购整合优势资源,提高经营效率并保持增长率成为不二之选。从并购交易涉及的金额来看,主板市场的上市公司仍然高歌猛进,并购数量增长了46.75%,但并购涉及金额增长了212.70%,表明主板市场上大规模交易发生得越发频繁(见表a)。2015年是中国国企改革的落地之年,在主板上市的国企发生了数笔涉及金额过百亿元的超级并购,如南北车合并、绿地控股金丰、百事通并购等,这些都为主板市场并购交易金额的激增做出了贡献。

表 a 2015 年和 2014 年主板/中小板/创业板上市公司并购概况对比

	案例数			金额(万元)		
	2015 年	2014 年	增长率	2015 年	2014 年	增长率
主板	609	415	46.75%	83 718 079.49	26 772 633.24	212.70%
中小板	351	229	54.59%	33 676 450.15	10 428 811.23	222.92%
创业板	249	115	116.52%	9 509 191.35	4 742 996.98	100.49%

二、产业链整合、跨界并购是此轮并购的主流

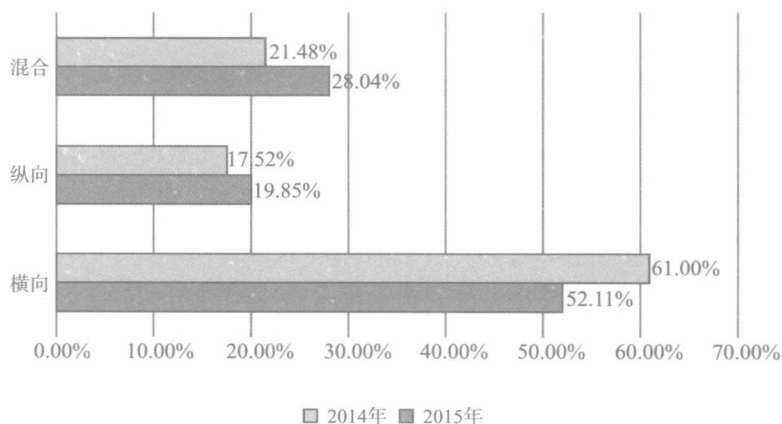
企业进行并购的目的无外乎三个方面,即快速扩大规模、整合产业链或者迅速进入目标产业,从而提高经营效率,保持业绩增长。从并购交易发生的绝对数量来看,无论 2014 年还是 2015 年,上市公司还是普遍以横向并购扩大规模为目的进行并购交易;从并购交易的增长率来看,跨界联合的混合并购以及整合产业链的纵向并购增长更快(见表 b)。相应地,跨界混合并购和纵向产业链整合并购占全年并购交易总额的百分比也在提高(见图 b)。

(一) 跨界并购规模突长

从并购交易涉及的金额来看,混合并购的交易规模增长最快,2015 年较 2014 年增长了 311.38%,一定程度上表明混合并购逐渐成为并购市场的热点。我国经济经历了改革开放后的高速发展,目前已经进入经济增长方式和产业结构改变和调整的阶段,这势必会影响到企业的并购行为。传统行业的低迷是并购的内在动力,新兴行业又急需找到扩张之路,两者的结合成为必然。跨界融合可以帮助上市公司整合企业资源,淘汰低效率业务,进入新兴朝阳行业,为上市公司寻找到新的利润增长点。

表b 2015年和2014年上市公司并购关联性对比

	案例数			金额		
	2015年	2014年	增长率	2015年	2014年	增长率
横向	630	463	36.07%	63 245 927.15	22 983 192.31	175.18%
纵向	240	133	80.45%	11 116 492.19	6 189 368.56	79.61%
混合	339	163	107.98%	52 541 301.65	12 771 880.58	311.38%



图b 2015年和2014年上市公司并购关联分布

(二) 跨界热点:“互联网+”

资本的特点就是逐利性,哪个行业有利可图,哪里就可以看到资本的影子。从混合并购涉及的并购标的分布中,最耀眼的当属“互联网+”的并购。数据表明,以“互联网+”为代表的信息技术行业无疑是并购资本热烈追捧的对象:从交易数量上看,并购标的为“互联网+”行业的并购交易从2014年的68笔上升到2015年的191笔,占总交易笔数的份额也从9.25%上升到15.80%,成为仅次于制造业行业的绝对并购热门行业。与2014年相比,2015年金融业成了并购资本追逐的另一个热点,从2014年的成交18笔上升至2015年的77笔,占总成交数量的比重也从2.45%提高至6.37%。此外,健康医疗、文化传媒、房地产、环保仍然是并购的热点行业,继续受到市场关注。

另外,值得关注的是这些并购热点行业的并购溢价率。2015年,并购交易溢价率最高的仍然是“互联网+”行业,溢价率671.04%,是整个市场平均溢价率94.38%的7.11倍。仅次于“互联网+”行业的是文化传媒业,溢价率459.73%,是市场平均溢价率的4.87倍。一方面,这两个行业的特点都是轻资产,且概念化强,因此在估值的时候易被高估;另一方面,溢价倍数高也代表着良好的市场预期,因而才能得到资本的青睐(见表c)。

表 c 2015 年和 2014 年中国上市公司并购市场热点行业

热点行业	数量	占总数量之比	金额(万元)	占总金额之比	溢价率	数量	占总数量之比	金额(万元)	占总金额之比
	2015 年					2014 年			
“互联网+”	191	15.80%	10 890 328.9	8.41%	671.04%	68	9.25%	4 158 038.54	9.91%
健康医疗	71	5.87%	5 066 016.036	3.91%	44.46%	41	5.58%	2 517 541.80	6.00%
文化传媒	55	4.54%	10 236 330.04	7.90%	459.73%	45	6.12%	2 427 946.449	5.79%
金融业	77	6.37%	9 983 013.652	7.71%	65.87%	18	2.45%	1 934 316.952	4.61%
房地产业	58	4.80%	17 103 760.2	13.21%	143.51%	42	5.71%	2 565 091.74	6.12%
环保	43	3.56%	1 669 236.93	1.29%	58.52%	33	4.49%	1 475 765.335	3.52%

“互联网+”行业的红红火火得益于两个因素:一是以“互联网+”为代表的信息技术行业本身的特点,即平台运营技术以及大数据资源的优势使得“互联网+”可以将经营触角延伸至各个领域,这也是越来越多的传统行业感受到来自互联网的威胁的原因。正如互联网行业流行的那句话“没有你做不到的,只有你想不到的”。二是2015年政府政策频频利好“互联网+”行业,李克强总理在政府工作报告中提出了“互联网+”行动。越来越多的上市公司将目光投向了“互联网+”行业,期待通过与互联网联姻打通传统行业的任督二脉,突破传

统经营的瓶颈,保持利润的持续增长。

三、供给侧改革的核心产业:制造业是本轮并购主角

中国是制造业大国,并购交易也多聚焦于制造业行业。2015年中国证券市场上市公司的并购交易中,制造业仍处于领头羊的位置。

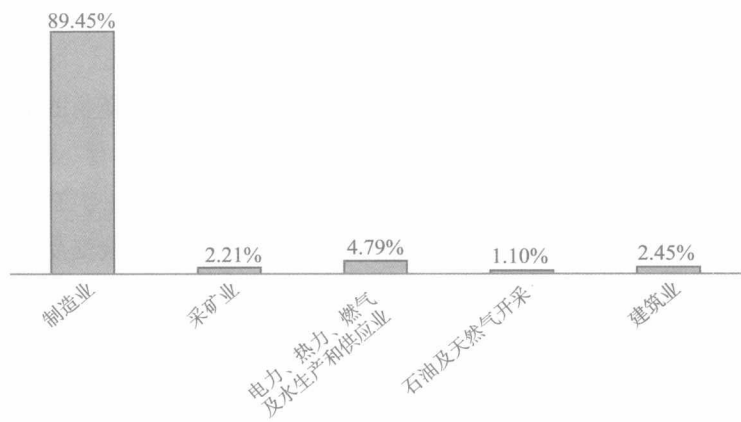
2015年第一产业上市公司中发生并购交易16起,交易总金额59亿元,分别同比增长6.67%和9.76%;第二产业发生并购交易815起,交易总金额8133亿元,占比全年交易金额的64.08%,宗数和交易额分别同比增长59.18%和180.26%;第三产业发生并购378起,占比全年总数的31.24%,交易总金额4498亿元,占比全年总额的35.45%,分别同比增长62.93%、263.16%。由此看出,2015年制造业中的并购交易与2014年相比,堪称爆发式放量增长,而第三产业的并购活动也逐渐显现,量价齐升(见表d)。

表 d 2015年和2014年我国上市公司并购交易产业分布情况

板块	2015年并购情况		2014年并购情况	
	宗数	金额(亿元)	宗数	金额(亿元)
第一产业	16	591 357.75	15	538 787.30
第二产业	815	81 330 189.71	512	29 019 337.27
第三产业	378	44 982 173.53	232	12 386 316.88
合 计	1209	126 903 720.99	759	41 944 441.45

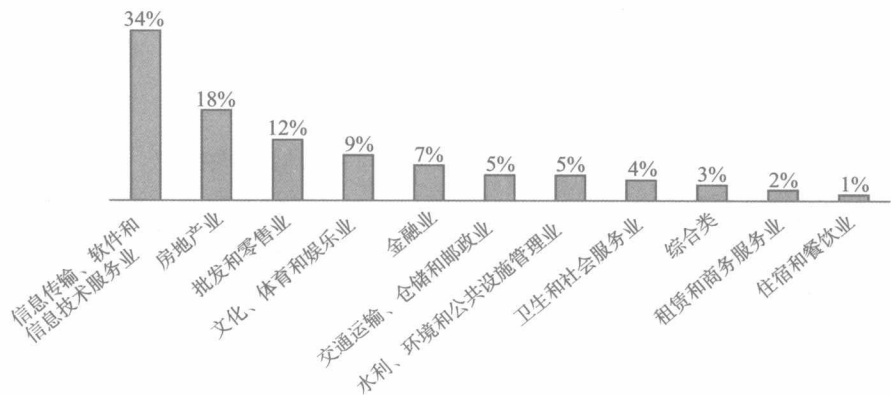
三类产业中从开展并购活动的细分行业显示,第一产业中进行并购交易最多的是农业和畜牧业,且两者在交易宗数上较为相近。第二产业中的行业种类较为丰富,其中的并购主力军无疑是基数最大的制造业,有729家,在第二产业的并购中占比高达89.45%,随后依次是占比4.79%的电力、热力、燃气及水生产和供应业,占比2.45%的建筑业,占比2.21%的采矿业以及占比1.10%的石油和天然气开采业(见图c)。2015年中国制造业企业的充分整合,是制造业并购如此活跃的重要原因。一方面可以缓解因产能过剩带来的经营压力,另一方面强强联合的结果还能促进产业升级。例如中国南、北车进行换股合并,两者同

属于专用设备制造业,如此一来可以携手渡过“去产能”这道难关,还能加快从“制造”转变为“创造”的步伐,增强国际竞争力。



图c 第二产业并购宗数占比情况

第三产业中交易宗数排名第一的是信息传输、软件和信息技术服务业,该行业中进行的并购交易共有 128 起,其次是房地产业和批发零售业,交易宗数分别为 66 起和 45 起。第三产业中各类细分行业的并购宗数占比如图 d 所示,可见 2015 年信息传输、软件和信息技术服务业中开展并购的上市公司数量较多,这与 2015 年“互联网+”等热门概念关联密切。受经济增速下滑及国家宏观调控的影响,房地产行业的景气度也不复从前,许多房地产企业都在努力尝试通过资本运作手段进行转型,因此房地产行业的并购活动也比较活跃。



图d 第三产业并购宗数占比情况

四、东部上市公司并购活跃,境外并购风生水起

受我国经济发展水平的影响,上市公司也集中于东部地区,而且东部地区投资环境优化且国际化程度更高。因此,我国上市公司并购交易的主力军集中于东部地区。此外,近两年我国积极推进经济结构调整,去库存、去过剩产能成为经济改革的主要目标之一。国家出台一系列政策鼓励企业实施“走出去”战略。在“一带一路”政策利好下,越来越多的上市公司也将并购交易瞄准了境外市场,境外并购逐渐风生水起。

(一) 国内并购市场:东部地区遥遥领先

2015年东部的并购交易共有862起,交易金额高达1万亿元,宗数和金额分别占全年总量的71.30%和80.85%,同比分别增长63.56%和241.42%。可见,2015年东部的并购交易规模呈现爆发式增长,且主要集中在北京、上海、浙江、江苏和广东等地区。其中,注册地位于北京的中国南、北车换股合并,交易金额高达758亿元,成为东部并购的一个超级大单。其次,上海的绿地控股以667亿元借壳金丰投资,更加让东部的交易规模遥遥领先。另外,2015年中部地区的并购宗数为233起,同比增长71.32%,交易金额约为1 219亿元,同比增长61.34%,其中安徽、湖南、湖北及山西等地的并购交易较多。同时,西部地区在2015年共计发生并购114宗,交易金额1 210亿元,分别同比增长18.75%和179.30%。可以看到,2015年西部的并购规模增长非常迅速,但主要靠川、渝、贵等地的并购交易拉动。总体来看,正如表e所示,2015年三个地区的并购交易无论在宗数还是金额上,都远远超越2014年的并购规模。

表 e 2015年和2014年中国上市公司并购地区分布状况

	2015年		2014年	
	案例数	金额(亿元)	案例数	金额(亿元)
东部	862	10 260.79	527	3 005.33
中部	233	1 219.53	136	755.87
西部	114	1 210.05	96	433.24
合计	1 209	12 690.37	759	4 194.44

从各地区开展并购活动的行业来看,东、中、西部的并购交易中,制造业和软件与信息技术服务业占比最大。前者占据较高的比例与制造业企业本身数量庞大有关;而后者是因2015年“互联网+”热潮的带动之下,三个地区的大多数企业都尽力和互联网因素挂钩,进而催生软件和信息技术服务行业发生了更多的并购行为。

(二) 境外并购风生水起

在相关政策的鼓励下,国内的公司正积极走向国际舞台,在世界范围内寻找合适的利润增长点。2015年境外并购交易的活跃程度大幅提升,全年发生的境外扩张交易共有91起,与2014发生的27例相比增加了2倍多。境外企业收购国内企业的交易在2015年仅有1起。

从“走出去”的上市公司所处的地区分布来看,位处沿海地区的公司在境外扩张方面的表现更为积极,同时湖北、山东、川渝地区的部分公司也成功在海外拓展了国际业务。总的来看,东部地区的上市公司参与的境外并购交易量最高,占全部海外收购宗数的69%,中部占比21%,西部占比10%。

从“走出去”的上市公司的行业分布来看,制造业企业仍然是领头军,共计开展63起境外并购交易,占2015年境外并购交易总数的65.23%。其次是第三产业,共计开展27起境外并购交易。第一产业仅发生1起境外并购交易。

从“走出去”的上市公司开展境外并购的目的来看,中国上市公司进行境外并购主要是为了扩大规模,拓展海外市场。2015年全年共发生60起境外横向并购交易,占总数的65.93%。意图拓展业务种类的混合并购交易19起,占总数的20.88%;而试图通过并购整合产业链的纵向并购交易共计发生12起,占总数的13.19%。

从“走出去”的上市公司并购境外资产的行业分布来看,仍然以制造行业为主,其中又以电子及通用设备制造业居多,占29.67%。紧随其后的是金融业,全年共发生13起并购境外金融业企业的交易,占比14.29%,反映了内地金融业企业加速布局海外市场的势头。信息技术、计算机、商务服务行业也占据了一席之地(见图e)。