

中国并购公会创始会长王巍
作序推荐

2017

产业整合的 中国动力

(2017 年版)

中国并购公会 编著

尉立东 柏亮 董贵昕 等 执笔

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

中国并购公会创始会长王巍
作序推荐

2017

产业整合的 中国动力

(2017 年版)

中国并购公会 编著

尉立东 柏亮 董贵昕 等 执笔

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

产业整合的中国动力: 2017 年版/中国并购公会编著. —北京: 首都经济贸易大学出版社, 2017. 1

ISBN 978 - 7 - 5638 - 2594 - 3

I. ①产… II. ①中… III. ①产业调整—研究—中国 ②企业合并—研究—中国 IV. ①F121. 3 ②F279. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 281263 号

产业整合的中国动力 (2017 年版)

中国并购公会 编著

Chanye Zhenghe De Zhongguo Dongli

责任编辑 薛晓红

封面设计 风得信·阿东
FondesyDesign

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙 (邮编 100026)

电 话 (010) 65976483 65065761 65071505 (传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京市泰锐印刷有限责任公司

开 本 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

字 数 290 千字

印 张 16.25

版 次 2017 年 1 月第 1 版 2017 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 2594 - 3/F · 1446

定 价 45.00 元

图书印装若有质量问题, 本社负责调换

版权所有 侵权必究

编写说明

本书是在《2015：产业整合的中国动力》的基础上修订而成。本次修订由中国并购公会创始会长王巍先生主持，中国并购公会会长尉立东和中国并购公会秘书长董贵昕负责组稿、编辑修订。

近年来中国并购市场的快速发展呈现新趋势，中国正面临着全球并购机遇，本次修订除了对第一版的相关并购数据进行了更新外，主要增加了以下几部分内容：第一部分增加了第三章“中国产业整合的总体特征与趋势”；第二部分增加了第八章“供给侧改革中的并购机会”和第九章“一带一路与海外并购”；第三部分增加了第二章“‘上市公司+PE’模式并购基金解读”；增加了第四部分“并购专项奖获奖并购案例精选”以及附件内容。本书的编写和修订得到了监管部门研究者、并购行业从业者和研究者、细分行业专家和资深财经记者的大力支持，全书结构丰富、内容丰满、观点新颖，具有较强的理论性和实务性。

本书各章节的编写分工如下：

第一部分，产业整合简史，由袁渊完成，刘涛参与修订。

第二部分，产业并购机会，由多位作者完成，包括李耀东、刘佳、涂俊、易善策、曾令尉、孙红娟，刘涛参与修订。

第三部分，产业并购平台与工具，由多位作者联合完成，包括尉立东、董贵昕、华金秋、张凤、孙慧娟、张宇识，刘涛、孙慧娟参与修订。

第四部分，并购专项奖获奖并购案例精选，由董贵昕、仵沛志完成。

此外，华金秋、张凤完成了第一版的相关并购数据更新，中国并购公会和中国金融博物馆提供了本书附录内容。

衷心感谢这些作者卓越的专业见解和真诚的付出！感谢相关单位的大力支持！

编者简介

王巍，中国并购公会创始会长，万盟并购集团董事长、中国金融博物馆理事长。曾任职多家境内外金融机构，直接组织了中国几十家大型企业的改制、重组、承销及并购业务；在创新金融工具、企业重组和产业整合等领域经验丰富。长期担任政府经济顾问，是上市公司和金融机构的独立董事。

尉立东，中国并购公会会长，尚融资本管理合伙人、总裁，中国并购公会并购基金专业委员会主任，清华大学工学学士、全国金融系统业务创新能手。先后在新天域资本、Unicredit Group、中国华融资产管理公司等单位任职。拥有丰富的股权投资、资产管理工作经验，负责和参与了多个项目的股权投资和投后管理；负责和参与华融不良资产管理和处置操作规程的起草，不良资产处置计划及考核，不良资产境外出资方式处置，国际招标处置，银行改制过程中可疑类贷款尽职调查及投标、接收和处置，债转股股权资产管理和处置，德隆系资产的托管和处置等。

柏亮，零壹财经 CEO。毕业于中央财经大学金融学院，2010 年任第一财经日报北京财经中心主任，2011 年参与创建“中国融资租赁三十人论坛”并任秘书长，2012 年创办第一财经新金融研究中心，2013 年底创办零壹财经。主编的“零壹财经书系：互联网金融+”已成为互联网金融领域最权威的系列出版物，包括《互联网金融：框架与实践》、《中国 P2P 借贷服务行业白皮书》（2013，2014）、《众筹服务行业白皮书（2014）》、《比特币》、《互联网金融+》、《P2P 借贷投资人手册》等。

董贵昕，中国并购公会秘书长，高级经济师，北京师范大学兼职硕士生导师，东北财经大学经济学博士，中国人民大学金融学博士后，曾公派美国纽约州立大学学习。先后在北京市国通资产管理有限责任公司、中国华融资产管理公司等单位任职。拥有丰富的股权投资、投资银行和资产管理工作经验。

验，负责完成多个股权投资和投后管理项目、多家企业的改制重组和辅导上市、数十个夹层资本投资项目、数百亿不良资产的收购和处置工作。完成国家、省部级课题4项，出版经济管理专著多部，公开发表论文20余篇。

作者简介

(按照章节顺序排列):

袁渊，博士，2012年6月至今在中国证监会工作，主要从事上市公司并购重组、资产管理行业创新、互联网金融、资产证券化、宏观经济等领域的研究。曾荣获2012年上海市优秀博士称号和2013年中国证监会优秀论文奖；曾参与中财办、国务院研究室、人民银行、证监会等部门的十余项研究课题；曾在美国华盛顿大学学习两年，并荣获清华大学金融学博士后和上海财经大学会计学博士；加入中国证监会之前曾在香港城市大学工作。

李耀东，零壹财经合伙人，研究总监，工学博士。主要从事互联网金融研究，著作有《互联网金融：框架与实践》、《比特币》、《中国P2P借贷服务行业白皮书》(2014)、《众筹服务行业白皮书》(2014)等书。

刘佳，《第一财经日报》记者，多年以来长期观察和研究TMT (Technology, Media, Telecom) 领域，融合科技与财经的多元视角，深入报道TMT产业的变化、TMT领域的商业故事等。

涂俊，管理学博士，高级经济师，CFA。现供职于中建投租赁有限责任公司。先后在国内外期刊、报纸、国际会议上公开发表文章20余篇，合著有4本经济管理类书籍。主要研究领域：宏观经济和金融、战略管理、技术创新、行业分析等。

易善策，2011年毕业于武汉大学产业经济学专业，获得经济学博士学位。现就职于中国建银投资有限责任公司，目前已公开发表相关研究文章30余篇。

曾令尉，北京领优资本投资管理有限公司合伙人，从事投资行业近十五年，先后在德隆国际、清华控股等投资机构从事产业投资和并购重组工作。作为北京领优资本投资管理有限公司的创始合伙人，以私募股权基金的形式

主导完成对深圳创维数字技术有限公司等多个项目的成功投资，在产业投资、私募股权投资领域积累了丰富的经验。

孙红娟，《第一财经日报》资深记者，长期从事国际国内金融领域的跟踪报道。

华金秋，会计学博士，应用经济学博士后，研究方向为财务与审计。现为深圳大学经济学院副教授，公开发表论文 30 余篇，主持教育部人文社科项目 1 项，作为主研人员参与国家、省部级课题 7 项，出版专著 1 部，曾获四川省人民政府第十二次哲学社会科学成果奖三等奖一项。

张凤，惠农资本职员，深圳大学会计学在读硕士研究生，研究领域为企业投融资。

孙慧娟，海问律师事务所北京办公室高级律师，中国政法大学法学学士、对外经济贸易大学法学硕士，主要从事争议解决和一般公司业务。

张宇识，海问律师事务所北京办公室律师助理，北京大学法学学士、经济学学士和法学硕士，主要从事争议解决、收购兼并、一般公司业务。

刘涛，四川大学商学院博士，中国保监会博士后，曾先后供职于青岛市保税港区管委、大公国际信用评级有限公司和中国保监会政策研究室，研究专长主要在企业并购、保险资金运营管理、保险业服务供给侧结构性改革等。

仵沛志，中国人民大学财政金融学院博士。

2017：产业整合的全球机遇

两年半前，中国并购公会在香港举办年会，我们出版了一本旨在推动中国产业整合的专著。真是日新月异，产业整合已经不再局限于中国本土了，中国成为全球经济的成长引擎，中国的海外投资已经超过吸收海外投资，中国企业已经在欧美和各个大陆攻城略地，收购资产和企业。中国的并购交易成为全球资本市场的晴雨表。更重要的是，在互联网平台上，中国年轻一代的创业者们已经成为第一梯队，开始建立全新的商业与市场格局。仅仅两年里，全新的视野已经展开，并购与产业整合者的战略思考必须再次升级：

第一，一带一路的全球天际线。全球主流经济结构与市场体系经历了2008年次贷危机的洗礼，中国经济全球化也开始探索新路径。在非市场价值和风险的全新区域，中国企业海外并购的战略与操作面临巨大的挑战。

第二，供给侧改革的中国新取向。在消费者主导的过剩经济体系中，重新启动政府力量和国有企业的功能，调控供给要素与供求结构，这相当于方向不同的又一次改革与开放。

第三，金融科技和区块链成为前沿。传统银行与资本体系仍然庞大，但互联网革命的力量将引导主流。上一代管理者与企业家的自我修复能力远远不敌新一代创业者的突破与颠覆。

第四，教育、健康医疗与养老成为资本焦点。公民社会的消费与幸福体验将取代替理者的经济顶层设计，富裕社会的提前到来迫使全体系的资本结构面临再造。软资产与服务经济奠定竞争基础。

进步产生更多挑战。应对挑战不是依靠设计，而是靠无数的社会实践。并购与产业整合的过程就是千百万操作者实践的过程。中国

并购公会的同仁们始终充满信心地关注、参与并推动面向文明进步的挑战。

中国并购公会 王巍

2016. 10. 23

2015 年版前言

大约是 2006 年，中国并购公会将当年的“十大并购人物”中的几位请到年会上。摩托罗拉的中国区董事长赞助了年会几十部手机，希望能在主桌上与获奖的中国移动董事长王建宙先生坐在一起。但中国移动方面建议不要与相关供应商离得太近，我便将这个老外放在同时获奖的马云一旁。不料，这个老外非常不高兴，坚持要求换个位置，认为将阿里巴巴公司排在当时如日中天的摩托罗拉旁边是个“insult”（侮辱）。不到十年的时间，阿里巴巴市值已经大大超过了中国移动，而摩托罗拉几乎被人遗忘了。

阿里巴巴是一个创新的故事，也是一个并购的故事，更是一个全新的商业生态颠覆和整合传统产业的故事。能够在 10 年前看到今天阿里巴巴全景的人寥寥无几，即便马云自己也难以想象。技术革命和创新就是这样突如其来、势不可挡地洗涤我们熟悉的一切，用新规则来取代传统，甚至如当年经济学家许小年所言，要推倒重来。我们今天就站在这个产业整合的前沿上，问题是谁来整合，整合什么，如何整合？

现在，所有人都在主张并购和产业整合是当下最重要的资本市场动力，连北京秀水街市场和三里屯酒吧都在研究整合战略，这是新时代的强音，也是旧时代的思维烙印。毕竟，目前活跃在资本市场的领导者们都是从少年就沉浸在步调一致、你死我活和万众一心之类的意识形态环境中，他们有做大、做强、成王败寇的原始精神。这些雄心勃勃的整合者是习惯性地以自我认知为中心的。

当企业并购从非法集资或破坏秩序之类的污名中被解脱出来，成为政府调整经济结构的重要手段后，产业整合就成为各方势力博弈的战场。国有企业要巩固战略优势也就是垄断地位，民营企业要抱团取暖农村包围城

市，外资企业要维护滩头阵地，步步蚕食新兴市场，都要打起产业整合的大旗鸣锣开道。这些意气风发的整合者功利性强烈而且战略坚定。

产业整合从历史轨迹上看，自然是大势所趋。笔者20年前推动水泥企业重组上市时，全国有20 000多家有头有脸的水泥厂。现在还有3 000多个水泥品牌，预计10年后不会超过50个，这就是横向的产业整合。同样，曾经有上百万家不同规格不同产品的汽车配件公司分布在天南海北，现在大体上只有几万家生产标准部件的公司集中为几十个知名品牌汽车集团服务，形成竞争却彼此依存的生态集群，这就是纵向的产业整合。

以资本、品牌和技术为价值链的不同领域、不同企业、不同区域、不同阶段的各种产业整合已经异军突起，令人眼花缭乱。来自各种角度的切入和退出，来自监管规则、技术革命和消费者品位等改变引起的产业整合更是层出不穷，一地鸡毛。不过，产业整合的历史并不能告诉我们到底什么是真正的主导因素，尽管它给出了一系列重要的变量，而每个变量都可以写出几部主导产业整合的教科书来。

随意翻检几部经济史，我们就了解到许多重要的事实。拥有丰厚资本，垄断地位，一流技术，优秀人才，科学管理，市场资源，政府保护等所有优势变量都不能保证产业整合的成功，因此，柯达、摩托罗拉、诺基亚和索尼等日薄西山。同样，阿里巴巴、百度、腾讯、京东等可以后来居上。成功后，你可以寻找到无数伟大的成功理由，但成功前，你可能面对的是一团乱麻和一片狐疑与指责。

不仅创新企业如此，中国经济的发展也同样耐人寻味。30年时间，中国经济在一片质疑声中崛起成为全球第一大国（仅指GDP而言）。经济史学家和制度学者会给出各种解释和判断，这是他们的职业，但创业者和企业家则更关注和期待由中国启动的全球产业整合时代的到来。毫无疑问，今天中国的产业整合就是全球的产业整合的一个部分，全球化就在中国市场实现。

我们需要更加广阔的视野来观察中国的产业整合，也需要更为宽容和积极的态度把握所有市场变量来启动面向全球的整合。以笔者的看法，有

这样几个要素值得思考：

第一，全球并购的心态。过去中国企业海外收购是以中国需求为中心的资产收购，无论是资源、技术、网络和品牌等，都是根据在中国市场的供求关系和产业提升来考量的，甚至出现了许多在欧美买来企业便立刻拆卸，原装打包回国，再组装起来的海外并购项目。近年来则大有不同，更多的企业在海外收购就在原地扎根经营，变成企业全球资产配置的项目。一个重要原因是，中国市场和制度未能给企业家带来安全感和长期增长空间。许多中小企业不惜放弃在中国市场的营利机会而将资产转移到海外固定资产上，安全比营利更要紧。当然，更为积极的海外成长应该是未来的方向。

第二，第二代企业家的偏好。经过30年的“野蛮增长”，中国企业家从一穷二白到拥有巨大财富，大量中产阶级形成，企业的生态环境更加丰富多彩，营利不再成为单一目标。特别是第二代企业家迅速接替前辈，他们的海外教育背景使得经营和投资的选择多元化和大幅升华。环保、人文和社会责任进入企业战略，经营理念、方式和业态都更加全球化，与海外同行有更加一致的价值观，并购与产业整合的机会大幅提升。在资源、制造业之外，高科技文化传媒和消费等领域成为新的收购指向。

第三，80后特别是90后互联网人类的入场。互联网人类进入社会主流导致了社会生态的革命，他们的思维方式、语言概念、行为规则和对未来的认知全然不同于前几代人，没有历史包袱和强加的使命感。个人体验、快乐和成就成为创新的原动力。阿里巴巴、百度、腾讯、京东等企业的横空出世创造了全新的商业模式和产业，同样，打车美食和交友软件等根本改变了传统的交易方式和产业结构，这一场技术革命推动的产业整合正在席卷金融、教育、医疗、能源等各个领域。在这些领域，中国与全球同步甚至已经是产业整合的领导者。

第四，产业整合的基础设施成熟。经过几十年的市场积累和磨合，金融、财务、法律和监管等制度要素已经日臻丰满，中国并购与产业整合的基础设施与国际市场差距迅速缩小，价值观趋于一致。中国的特殊国情已

经成为历史，来自全球各地的创业者、企业家和金融家都在中国市场中得到丰富的资源和机遇。这也是中国的并购力量可以启动全球产业整合的重要基础。

2015 年，中国政局稳定，不依赖经济总量的经济调整 and 结构变化已经成为全民共识。监管规则进一步放松，金融市场环境对于创业者更加友善。我们坚定地相信，中国的并购力量将成为推动亚洲和全球产业整合的主力，中国并购界的同仁们正在迎接一个辉煌的产业整合时代，中国并购公会将一如既往地为之摇旗呐喊、鸣锣开道。如同 2002 年笔者呼唤“中国并购元年”一样，天不负我辈，我辈安负于天！

中国并购公会 王巍

2014. 10. 24

目 录

第一部分 产业整合简史

第一章 产业整合的历史	2
一、产业整合的含义和理论	2
二、西方国家产业整合的特征和动因	7
三、产业整合的实现途径、相关风险	9
四、产业整合对世界经济的影响	11
第二章 中国产业整合的启动	13
一、国外产业整合对我国的启示	13
二、我国产业发展历程	17
三、我国产业整合面临的形势和挑战	22
四、我国产业整合的内容及路径选择	24
五、政府对于产业整合的推动作用	26
第三章 中国产业整合的总体特征与趋势	29
一、“走出去”渐成趋势，跨国并购市场地位突显	29
二、产业链整合、产业协同与转型升级成为并购主流	30
三、新兴行业整合持续升温，互联网资源整合成为核心主题	31
四、配套政策的出台将影响并购整合的发展方向	32

第二部分 产业并购机会

第一章 金融业：互联网金融将成为并购爆发点	34
一、互联网金融的新特点	34
二、三种模式、五个层面	37
第二章 互联网并购的趋势与迭代	40

一、BAT 的“军备竞赛”	40
二、股权投资重兵布局	41
三、七大细分领域	44
第三章 消费品行业并购机会研究报告	51
一、消费品行业的范围与特点	51
二、中国的消费趋势	52
三、主要细分行业的并购机会	57
四、小结：三种类型	62
第四章 文化传媒产业	63
一、发展迅猛，潜力巨大	63
二、政策推动整合	65
三、三大整合趋势	67
四、并购主战场观察	69
第五章 “混改”：旧瓶装新酒机会多	73
一、“新”在何处	73
二、民营资本在“改革层面”的参与	74
三、民营资本在“央企层面”的机会	76
四、竞争性领域央企改革机会	78
第六章 全球并购机遇	80
一、利好政策刺激对外投资	81
二、分散投资、全球开花	81
三、美国——TMT、消费品市场及部分制造业	83
四、欧洲——重型和精密制造业、新能源、基础设施行业	84
五、亚太区——中国企业最主要的市场	85
六、非洲与拉美——能源与资源重头	86
七、做聪明买家	87
第七章 高铁经济圈衍生“区域整合”新生态	89
一、德隆之鉴	89

二、高铁带来的区域并购机会 93

第八章 供给侧改革中的并购机会 97

一、供给侧改革的含义和产业布局 97

二、去产能、去库存、去杠杆带来上游产业的并购机会 99

三、提高全要素生产率与科技创新 100

四、供给侧体系的产业调整和升级 101

第九章 “一带一路”与海外并购 104

一、“一带一路”国家战略的含义及其对海外并购格局的影响 ... 104

二、“一带一路”战略给互联网服务行业带来的并购机遇 105

三、“一带一路”战略促进通信信息和媒体行业的并购 106

四、能源资源和交通等基础行业并购在“一带一路”战略中的
重要角色 107

五、中产阶级消费产业升级将成为“一带一路”海外并购的
重点领域 107

第三部分 产业并购平台与工具

第一章 并购基金 110

一、并购基金的含义 110

二、并购基金的分类 110

三、并购基金的市场结构 114

四、并购基金的运作模式 116

第二章 “上市公司+PE”模式并购基金解读 119

一、“上市公司+PE”模式并购基金的发展概况 119

二、基于基金层面的“上市公司+PE”并购基金市场解读 120

三、基于上市公司层面的“上市公司+PE”并购基金情况
解读 122

第三章 并购贷款 125

一、并购贷款的概念 125