



普华经营

# 并购 德国制造

德国企业的隐形冠军与  
我国企业跨境并购指南

张晨昊◎编著

Fusionen und Übernahmen  
Made in Germany

以资本融合工业4.0核心技术的完全路径指南

德国经济发展模式 德国制造业隐形冠军 并购方法与整合策略



中国工信出版集团



人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS

# 并购 德国制造

德国企业的隐形冠军与  
我国企业跨境并购指南

张晨昊◎编著

Fusionen und Übernahmen  
Made in Germany

人民邮电出版社  
北京

## 图书在版编目 (C I P) 数据

并购德国制造：德国企业的隐形冠军与我国企业跨境并购指南 / 张晨昊编著. — 北京：人民邮电出版社，2017.5  
ISBN 978-7-115-45492-8

I. ①并… II. ①张… III. ①制造业—研究—德国  
IV. ①F451.664

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第081098号

## 内 容 提 要

《并购德国制造》一书从德国制造业的发展模式和历史渊源讲起，涵盖产业结构、管理特征、企业文化、金融体系等多个角度，详细介绍了德国的优势产业以及隐形冠军企业。在此基础上，本书又进一步介绍了并购德国企业过程中需要重点关注的四大关键流程，以及与并购德企相关的法律法规、金融政策和行业协会等。

对于关注德国制造、德国企业、工业 4.0 战略以及跨境并购的读者来说，这是一本完备的指导手册。

---

◆ 编 著 张晨昊

责任编辑 王飞龙

责任印制 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行

北京市丰台区成寿寺路 11 号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

三河市中晟雅豪印务有限公司印刷

◆ 开本：700×1000 1/16

印张：12.5

2017 年 5 月第 1 版

字数：150 千字

2017 年 5 月河北第 1 次印刷

---

定 价：45.00 元

读者服务热线：(010) 81055656 印装质量热线：(010) 81055316

反盗版热线：(010) 81055315

广告经营许可证：京东工商广字第 8052 号

献给顺顺和豆豆！

---

## 推荐序一

---

关锡友，沈阳机床集团董事长

人们一提到德国，不约而同会想起德国制造，因为它代表着经久耐用的品质，代表着精湛高超的技艺。透过产品我们可以看出制造产品的人，看到他们身上所凝聚的精神与追求。德国制造在领先世界的100多年中，不断地被人学习、效仿，却始终没有被超越。人们经常会问，难道我们连一把菜刀都做不过德国人吗？但答案可能真的是“做不过”。

德国制造业的发生、发展虽然经历过波折与沉浮，但却始终屹立在制造业技艺的顶端。除了我们眼睛所看到的表面现象，比如技术、工艺，更重要的是其蕴含在德国人身上的强大的精神，这是一种锲而不舍的执着精神，也是一种失败重来的“傻子”精神。这种精神集中地体现在了德国工业家的身上，我们称之为“工匠精神”，而不是“工匠的精神”，它是工业家的自我要求与人生追求。说是一种精神，其实这种精神更代表着一种工业文明，正因为这是一种文明，所以无法被人简单地仿效，除非有更高一级的文明出现。

德国由于制造业领先，所以备受世界瞩目，引来众人的学习、仿效、引进，但成功的案例不多。随之，人们想到并购，但并购的成功率也并不高。本人常年与德国企业打交道，对此有很多切身的体会。学习是好事，可以使人不断进步，但如果企业并购的目的“不纯”，就千万要小心。我

说的目的不纯是指，除非并购目的是出于“爱和喜欢”，除此之外的所有目的可能都会导致并购失败。

本书从并购的角度出发，梳理了德国经济、德国制造的发展环境等，系统性地总结了并购的关键流程，对于学习或者有意向与德国合作的人而言极具参考价值。

我们中华民族曾经拥有过辉煌的农耕文明，但对新兴的工业文明接受得却较晚。农耕文明与工业文明有着本质不同，农耕文明是“肥水不流外人田”，而工业文明则是“肥水必须流入外人田”，只有这样才会促进合作，形成体系与系统。同时，二者还有一点重要的不同，那就是农耕文明效率较低，一年计算一次价值；而工业文明则是一天一计算。因此，工业文明的效率远高于农耕文明的效率！由于我们工业化的进程启动较晚，导致了我们一度的贫穷与落后，直到改革开放后，我们又追赶了近40年。

现在，人类即将迎来新的文明。信息与通信技术正在进入工业的全过程，这将诞生智能机器，使得人与机器、机器与机器、人与制造过程互联互通，从而推动传统大而全的组织结构向分布式布局、分级式结构转变，进而深刻改变生产方式，催生新的分工，诞生新经济。

新文明的诞生，其核心特征是全球制造业生态的重塑，是新分享式商业模式的出现，这一次，我们与世界各国站在同一起跑线上。我相信，德国制造与新分享式商业文明的融合，将是中国站在未来制造业顶峰的“华山之路”。

---

## 推荐序二

---

周丽莎

并购市场资讯有限公司 (Mergermarket)

上海代表处首席代表兼中国执行编辑

与晨昊的相识是因为我们同在英国《金融时报》共事。那时他是《金融时报》上海站的记者，而我则是《金融时报》收购的并购市场资讯集团中国区的首席代表兼执行总编。虽然从未见过面，但是同在一个体系里，同时关注着中国资本市场和中国投资者一步一步走出国门的、最前沿的发展变化，所以我们也算是有神交之谊。

今天，我依然是全球大型跨国并购案的报道者和旁观者，而晨昊已经进入市场，从金沙资本的合伙人，到今天组建景晨股权基金，真正成了跨国并购的弄潮人。

回首中国投资者“走出去”的起起伏伏，成功者有之，失败者居多。还有不少收购虽然成功了，可事后整合又惨败。文化的差异、认知的不同，任何一个环节没有把握好，都可能功败垂成，留下一声叹息。若是有一本投资指南，让后来者能事先做好功课，真是善莫大焉。所以，当晨昊将这本《并购德国制造》呈现在我眼前时，我竟按捺不住，一口气就读完了，慨叹晨昊将记者的敏锐和操作者的细心都融入了此书。他从德国制造的历史渊源、企业文化、产业优势、金融体系、政策制度，到具体并购德

国企业的操作流程、案例分析和比较研究入手，打造了一本非常实用的投资德国的宝典。

读罢此书，我忽然想起了同为记者出身，后来成为华尔街所罗门兄弟公司叱咤风云的债券台上交易人的迈克尔·刘易斯（Michael Lewis），以及他写的著名畅销书《说谎者的扑克牌》（*Liar's Poker*）。据我的同是所罗门兄弟公司债券交易员出身的朋友介绍，迈克尔以他记者的文笔和亲身的经历书写的这段华尔街 20 世纪 80 年代的债券辉煌，成为当年华尔街交易员人人必读的投资圣经。当然，《说谎者的扑克牌》是一本半自传的小说，而这本《并购德国制造》则是实务操作手册。希望这本也是由记者出身的操盘手所编著的手册至少能成为并购德国企业的投资必读书。



---

# 前 言

---

## 中国第一的德国之路

在辽东半岛的北洋水师故地，军港旅顺口的白玉山半山腰北侧，至今可以看到一个长达十几米的德制 152 毫米榴弹炮。我上中学时登山路过，经常攀爬其上，看到上面刻有克虏伯的德文“Krupp”，曾好奇德国生产的大炮何以会被架设在日俄曾经交战过的旅顺。现在想来，全因为当年不了解德国制造业的历史与全球地位。

其实，德国现代工业技术与中国的现代化进程渊源颇深，由一间小铁匠铺发展而来的克虏伯集团堪称本书正文中定义的德国隐形冠军企业的典范。在第二次世界大战以前，克虏伯兵工厂一度是全世界最重要的军火生产商之一，产品几乎涵盖了各种武器门类。清朝北洋水师旗舰“定远”、“镇远”便是由克虏伯公司参与建造的。此外据载，1871—1902 年，阿尔弗雷德·克虏伯父子共收到过李鸿章约 6793 门大炮的订单。

以洋务运动为发端，一条西学东渐之路已蜿蜒走过了沧海桑田的上百年，在 1978—2008 年的 30 年间，我国引入大量外国技术和资本，使中国发展成为全球经济圈中的重量级玩家，甚至在一些领域开始引领世界市场的发展。

今天，中国经济对于全球经济的接入程度达到了前所未有的水平，对全球企业而言，不布局中国，难成世界第一；对中国企业而言，不布局世

界，难成中国第一。全球配套生产能力以及全球同步响应开发的能力，已经成为世界一流企业必须具备的素质。

从金融角度看，2008年以后，我国资本入境和出海的双向流通特征日益明显。对于我们这些曾经多年供职于海外金融机构的从业者来说，这不仅仅是精神上的振奋，我们还希望通过理性的追问，来揣度中国资本和产业出海的浪潮是否已经到来，一个以中国为圆心、世界为半径展开兼并收购的时代是否已经到来。

兼并收购是企业对外扩张发展的重要战略手段，也是谋求协同效应的金融资本运作的高级形式，国际并购更是一个国家的企业跨地区获取资源和技术的高难动作。今日，以美国和欧洲为源发地的金融危机持续发酵，在此消彼长的国际再平衡的格局下，中国在世界经济中的引领性作用日益凸显，特别是随着英国脱欧和美国特朗普当选总统，旧有的全球化秩序受到了欧美保护主义的严重挑战。与此同时，我国国家主席习近平在2017年达沃斯论坛上发出号召，希望各国共担时代责任、共促全球发展，这都是新时代的强有力的符号。

翻看一下数据，2008年，中国对外直接投资同比增长100.9%，达到559.1亿美元；之后连续几年保持两位数的增长，到2013年突破千亿美元，达到1078.4亿美元并持续保持在这一高水平。欧洲，特别是德国成了中国本轮对外投资的核心热点地区。2013年至2015年，中国每年在德国收购的项目分别是20个、30个、37个。Dealogic的数据显示，2016年初以来，中国投资者一直在以大约每周一家的速度收购德国公司。2016年，大型的并购案频繁发生，例如，美的以42亿欧元收购德国全球机器人领先制造商库卡，中国化工以9.25亿欧元并购德国机械制造商克劳斯·玛菲，福建芯片投资基金投资6.76亿欧元收购德国半导体和机械公司爱思强，北京控股以14.4亿欧元的高价并购德国废物能源利用公司EEW……

在2015年及2016年，我们团队收到欧洲推介来的德国项目逐渐增加，

## 前 言

身边的同行投资机构和产业资本也在持续对德国乃至欧洲市场增加投入力量。其中，2015年A股大牛市期间，市场对德国企业技术驱动型的并购认可度极高；同时，民营企业在海外并购中逐渐崛起，其并购形式灵活多样，这也大大增加了海外并购市场的活力。

企业进行跨境并购的目的不尽相同，或谋求品牌、研发能力、技术专利等无形资产，或意在并购销售渠道，也有的是希望打造更加完备的全球生产体系，还有的是进行服务网络的布局，形成新的境内外联动的核心市场。但是在工业4.0的框架体系下分析对德并购，其实需要我们超越单一企业并购的层面，在行业的高度上考虑如何实现与德国供应链的对接，在管理层面上考虑如何实现工业文化的对接，或许只有这样，我们才能在“工业4.0”以及“中国制造2025”等战略指导的新竞争格局下避免失败。

作为第一本完全针对德国的跨国并购参考书籍，本书意在抛砖引玉，希望以中国人的视角、系统地概览德国的经济和重点行业发展，按照“找得到、看得懂、谈得下、管得了”的并购工作顺序，把对德企业并购的一些经验及案例拿出来进行初步讨论。

中国开启并购2.0时代（跨境并购）以来，很多企业在操作过程中遇到了相当多的挫折，这些宝贵的教训是值得总结和思考的——我们团队的合伙人就曾主导过中国在德国的第一个实体工业企业并购，但是这些经验与教训在之前并没有被系统地梳理和总结，这次在选题和研究过程当中，我们把当年实务操作中的一些思考一并融入了本书，希望对企业家和金融业同仁后续的相关工作提供参考。

以使中国更健康为使命，我所领导的投资团队在全球资本市场从事投资银行和股权投资业务。旗下的普罗米修斯股权科技基金的重点投资领域包括新能源、生态环保、智能制造、信息技术、健康养老等。

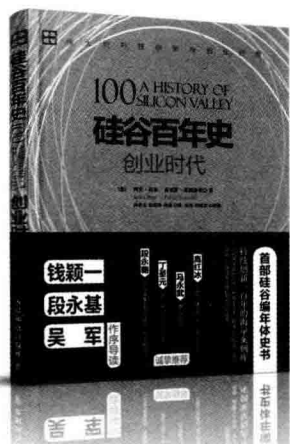
本书在写作过程当中，得到了德国联邦外贸与投资署的大力支持和协助，在此，感谢其驻华主管马库斯·赫佩尔（Markus Hempel）积极参与

讨论并提供诸多参考资料和数据。此外，具有多年在华工作经验的我的德国同事分享了很多宝贵的建议。感谢来自中捷机床公司总经理贺鑫元博士和华晨宝马公司的德方高管赫尔曼·施密特（Hermann Schmid）的友情支持。

在本项目的研究小组中，来自东北大学的胡永康、王露、李越、李杭育、付龙昌为各自研究的章节做了大量的研究工作，也体现了求真务实的专业研究态度。上海忍冬机器人公司的总经理陈巍、Prometheus Fund的王巍为本书的出版付出了大量的精力，在此一并表达诚挚的谢意。



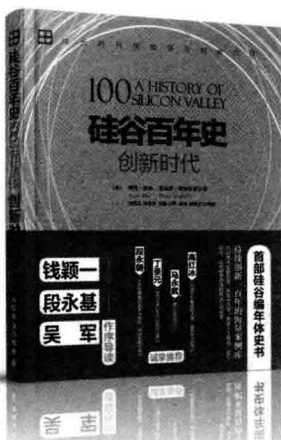
## 《硅谷百年史》新版三卷本



《硅谷百年史——创业时代》

书号：978-7-115-42996-4

定价：45.00 元



《硅谷百年史——创新时代》

书号：978-7-115-42962-9

定价：59.00 元



《硅谷百年史——互联网时代》

书号：978-7-115-43175-2

定价：69.00 元

钱颖一、段永基、吴军作序导读

高红冰、马永武、丁圣元、段永朝诚挚推荐

全球首部硅谷编年体史书。

持续创新 100 年的海量案例库。

历时两年修订改版，新增超 15 万字内容，

收入人工智能、虚拟现实、无人驾驶、区块链等领域的最新技术和创业公司案例。

### 内容简介

本套书以编年体的顺序，将百年硅谷史分为“创业时代”、“创新时代”和“互联网时代”，分三册详尽地记述了自斯坦福建校至 2015 年在这片美国西海岸的土地上所发生的重大科技事件，生动刻画了在这里涌现出的一代代科学家、企业家和投资者，他们缔造了无数激动人心的有关科技与财富的故事，改变了全世界人的生活方式。

---

# 目 录

---

## 第一章 德国经济模式 // 1

### WIRTSCHAFTSMODELL DEUTSCHLANDS

- 1.1 德国经济与现代工业文明 // 2
  - 1.1.1 德国的经济现状 // 2
  - 1.1.2 德国工业发展的渊源 // 5
- 1.2 德国工业行业的主要特征及分布 // 14
  - 1.2.1 德国工业行业的特征 // 14
  - 1.2.2 德国主要工业行业的概况和区域分布 // 23
- 1.3 基于工厂内部信息、顾客信息、服务体系的综合产业链 // 26
- 1.4 德国消费市场文化 // 29
  - 1.4.1 市场环境——完善的消费者权益保护体系 // 29
  - 1.4.2 生产者——德国企业家的“工匠精神” // 30
  - 1.4.3 消费者——不图便宜的消费者 // 32
- 1.5 德国人才以及人才培养的双轨教育制度 // 36

1.5.1 德国教育体系 // 37

1.5.2 职业教育 // 39

## **第二章 德国的家族企业与隐形冠军企业 // 41**

### **DEUTSCHE FAMILIENBETRIEBE UND HEIMLICHE GEWINNER**

2.1 德国家族企业概述 // 42

2.2 德国的隐形冠军企业 // 45

2.2.1 什么是隐形冠军企业 // 45

2.2.2 隐形冠军企业的经营之道 // 45

2.2.3 隐形冠军企业的经营模式 // 54

2.2.4 隐形冠军企业的发展难题 // 56

2.3 德国经济的翘楚行业 // 60

2.3.1 德国翘楚行业之汽车工业 // 60

2.3.2 德国翘楚行业之机械加工制造业 // 75

## **第三章 中德企业并购的现状与趋势 // 85**

### **AKTUELLE STAND UND TREND DER CHINESISCH-DEUTSCHEN FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN**

3.1 并购背景及动因 // 86

3.2 并购规模和并购对象 // 88

3.2.1 并购规模 // 88

- 3.2.2 并购对象 // 89
- 3.3 并购方式及其管理模式 // 91
- 3.4 并购德国企业的效果和原因 // 92
- 3.5 中德并购的未来趋势 // 94

## **第四章 收购兼并德国企业的四大关键流程 // 99**

### **VIER SCHLÜSSELPROZESSE BEIM ÜBERNEHMEN DEUTSCHER UNTERNEHMEN**

- 4.1 **找得到——好的标的在哪里 // 100**
  - 4.1.1 企业并购目标的选择过程 // 101
  - 4.1.2 德国政府和中介的作用 // 101
  - 4.1.3 选择并购目标的理论基础与发展趋势 // 104
- 4.2 **看得懂——企业并购中的风险与价值评估 // 105**
  - 4.2.1 海外并购阶段划分及风险 // 106
  - 4.2.2 海外并购风险的防范 // 109
- 4.3 **谈得成——与德国人谈并购时应该聊些什么 // 113**
  - 4.3.1 并购审慎调查 // 113
  - 4.3.2 最终谈判及并购合同的签订 // 122
- 4.4 **管得了——并购金的支付和投后管理难点 // 124**
  - 4.4.1 并购金的支付 // 124
  - 4.4.2 投后整合 // 125
- 4.5 并购隐形冠军企业 // 127



## **第五章 并购德企之后的整合 // 131**

### **INTEGRATION NACH DER ÜBERNAHME**

- 5.1 并购整合的内容及原则 // 132
- 5.2 并购整合的过程——三一重工并购普茨迈斯特 // 134
  - 5.2.1 并购整合过程分析 // 136
  - 5.2.2 并购整合中面临的问题与挑战 // 139
  - 5.2.3 应对并购整合问题的措施 // 144
- 5.3 通过收购获取核心制造技术 // 148
  - 5.3.1 单纯获取技术已失去吸引力 // 148
  - 5.3.2 对于技术获取的建议 // 151

## **第六章 中德海外并购的政策环境与金融环境 // 155**

### **POLITISCHE UND FINANZIELLE RAHMENBEDINGUNGEN FÜR SINO-DEUTSCHE M & A**

- 6.1 中国跨境并购的监管制度 // 156
- 6.2 德国金融市场环境与条件——银行融资模式与投行 // 160
  - 6.2.1 德国金融体系简介 // 160
  - 6.2.2 融资模式 // 166

## **附录 德国的著名商会、协会和研究机构 // 173**

### **参考文献 // 177**