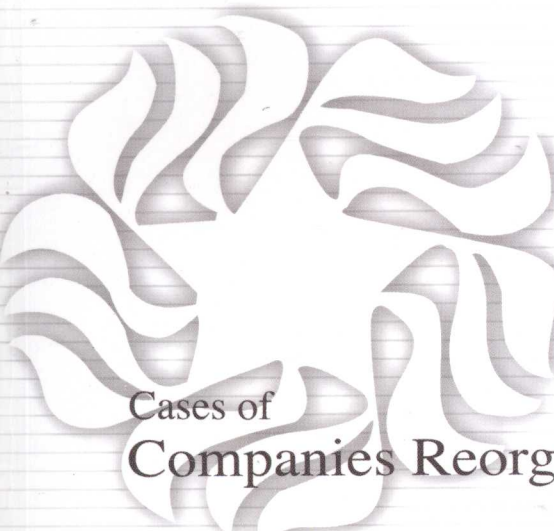


企业重组案例丛书



Cases of
Companies Reorganization
in China

中国企业 重组案例

第3辑

制造业专辑·下

丁友刚 ◎ 主编

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

企业重组案例丛书

Cases of
Companies Reorganization
in China

中国企业 重组案例

第3辑 (制造业专辑·下)

丁友刚 ◎ 主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press
大连

© 丁友刚 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业重组案例. 第3辑, 制造业专辑·下 / 丁友刚主编.
—大连: 东北财经大学出版社, 2010. 1

(企业重组案例丛书)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 869 - 4

I. 中… II. 丁… III. 制造业 - 工业企业 - 企业合并 -
案例 - 中国 IV. F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 234224 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连美跃彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm 字数: 230 千字 印张: 11 1/2 插页: 1
2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 包利华

责任校对: 赵 楠

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 869 - 4

定价: 26.00 元



摆在大家面前的这套“企业重组案例丛书”是我多年来在教学过程中积累起来的。最初的目的是想通过让同学们自己编写和讲解这些案例，学会搜集资料、整理资料、讲解案例以及点评别人的案例。随着几年教学的积累，案例越来越多，于是我萌发将其汇编成辑，以便与国内同仁们交流分享的想法。这个想法得到了东北财经大学出版社的支持——东北财经大学出版社多年来致力于中国财经学术和教育类图书的出版工作，并且不遗余力。

中国经济目前仍然处于高速发展阶段，企业重组事件异常活跃，几乎每一天都有企业重组的事件在上演。这当中有着丰富的学习和研究素材。我们在教学过程中，通常都是选择一些比较有典型意义的重组案例，让同学们去搜集资料，并根据我统一设计的框架去整理资料。然后，每位同学将自己所作的案例在课堂上报告，接受其他同学的点评和提问。课后，我带着同学逐一修改他们写作的案例。这样，可以让同学们在资料搜集能力、专业写作能力、综合分析能力、报告和评论能力等多个方面都得到一定的锻炼。同时，也让同学们了解到各个行业的发展状况、企业的发展状况、重组的过程与动机、重组的财务结果、股票市场对企业重组的反应以及重组定价、重组融资、重组支付、并购会计等财务学和会计学的知识和协同效应、纵向整合、规模经济、战略考虑等经济学和管理学方面的知识。多年来，教学效果反应良好。

截至目前，我们已经积累了148个这样的案例。根据这些案例的特点，我们将其分成七辑出版，其中，1993—2006年间的典型企业重组案例按照专题汇编成第一辑至第四辑，2007—2008年间的重组案例按照时间汇编成第五辑至第七辑。具体地说，第一辑为中央企业专辑；第二辑和第三辑为制造业专辑（上、下）；第四辑为第三产业专辑；第五辑为2007专辑；第六辑和第七辑为2008专辑（上、下）。

改革开放以来，特别是近20年以来，中国企业发展波澜壮阔。我们有幸在学习和欣赏这道美丽风景的同时，采撷到了其中的几朵浪花。希望通过我们的工作，能对中国企业发展过程中的精彩片段作一些点滴记录。因为这套丛书来自于教学过程，所以更希望这套丛书能够为从事企业并购重组课程教学和学习的师生提供一份可资参考、交流和讨论的资料。

这些案例主要出自学生之手，书中引用诸多他人的宝贵资料，同学们已经尽可能注明了文献出处，但仍恐有疏漏之处，敬请谅解！

参与这套丛书编辑整理工作的还有许晗瑜、蔡诚、蔡磊、邹双娟、古捷、姚姿、李碧荣、羊芳蔚、宋颖、曹振昌、陈坚宁、关韵琴、黄尉伦、施志君、王振峰、文宝英、张小冰、许建宁、徐达伟等同学，在此一并感谢！

丁友刚
2009 年 9 月



感谢暨南大学企业发展研究所及管理学院的“十五”211 建设项目“管理理论与应用”对本丛书的资助出版！

企业重组案例丛书

中国企业重组案例

- 第1辑 中央企业专辑
- 第2辑 制造业专辑 · 上
- 第3辑 制造业专辑 · 下
- 第4辑 第三产业专辑
- 第5辑 2007 专辑
- 第6辑 2008 专辑 · 上
- 第7辑 2008 专辑 · 下

目录

案例 1	美国 A - B 公司、南非 SAB 公司争购哈啤	1
案例 2	英博天价收购雪津啤酒	13
案例 3	青岛啤酒扩张战略	24
案例 4	日本朝日啤酒收购康师傅	33
案例 5	达能集团收购梅林正广和	43
案例 6	露露集团退出承德露露	54
案例 7	太太药业争夺丽珠股权	64
案例 8	太极控股西南药业	74
案例 9	三九集团并购长征制药	84
案例 10	哈药集团重组分析	92
案例 11	第一医药全资收购汇丰医药	101
案例 12	恒通集团收购棱光实业	111
案例 13	全兴股份信托 MBO	124
案例 14	恒源祥：反向 MBO 的经典之作	135
案例 15	美纶股份资产重组	143
案例 16	云天化国有法人股回购	152
案例 17	柯达收购乐凯胶卷	160
案例 18	江苏吴中第一大股东改制	169



美国 A - B 公司、南非 SAB 公司争购哈啤

2004 年 5 月, 安海斯—布什公司 (Anheuser - Busch, 简称“A - B 公司”) 以每股 5.58 港元向哈尔滨啤酒有限公司 (简称“哈啤”) 的股东发出收购要约。截至 2004 年 7 月 9 日, A - B 公司收购到了哈啤股份 6.6 亿股, 占总股本的 64.42%, 加上该公司此前已购入的 3.61 亿股, A - B 公司已持有 10.21 亿股, 占哈啤总股本的 99.66% (哈啤总股本为 10.25 亿股)。这起案例充分反映了外资啤酒企业进军中国啤酒市场, 在中国啤酒业所开展的资本渗透与搏杀!



1. 行业背景

啤酒是富有营养的低度酒精饮料, 从面世至今已有五千多年, 经久不衰, 深受世人喜爱。啤酒历史虽然悠久, 但来到我国却只有不到百年的时间。在这短短的百年时间中, 我国啤酒工业从无到有发展起来了。特别是改革开放以来, 随着经济的发展和人民生活水平的提高, 啤酒业在我国获得了迅猛发展。

改革开放之前, 我国只有少数几家啤酒厂, 1978 年全国啤酒产量也只有 40 万吨。改革开放以后, 我国啤酒行业在各地快速发展。1988 年, 我国啤酒厂家已经发展到 813 家, 年总产量达 656.4 万吨, 仅次于美国、德国, 名列第三。1993 年, 我国啤酒年总产量跃居世界第二。

20 世纪 90 年代中后期, 我国啤酒产销渐趋饱和, 市场竞争无序, 企业盈利能力减弱。为了在激烈的竞争中获得发展, 啤酒企业之间展开了一轮又一轮的兼并重组。例如, 青岛啤酒从 1997 年以来, 先后兼并了数十家地方性啤酒生产企业。到 2001 年底, 青岛啤酒年产销量突破 251 万吨。国内啤酒企业经过近几年的几轮大规模的兼并收购, 我国啤酒行业逐步发育成熟, 并形成了青岛啤酒、燕京啤酒、哈尔滨啤酒、金星啤酒等国内较大规模的品牌企业。

加入 WTO 以后, 中国啤酒市场仍然保持了稳定增长的态势。2003 年, 我国全年啤酒总产量达到了 2540 万吨, 位居世界第一。啤酒市场份额继续向大企业集中, 集约化进程加速。全国 20 万吨以上的啤酒集团虽然占全国啤酒企业总数的 5.1%, 但啤酒产量却占全国总量的 60% 以上。2003 年的前四大啤酒厂商分别为: 青岛啤酒 (326 万吨, 占全国总产量的 12.81%)、华润啤酒 (254 万吨, 占全国总产量的 9.97%)、燕京啤酒 (223 万吨, 占全国总产量的 8.76%)、哈啤 (117 万

吨，占全国总产量的 4.59%）。这些大型啤酒企业之间的竞争异常激烈。

我国啤酒企业在经历了自由竞争、区域整合和同业扩张等一系列发展阶段之后，又面临着国际啤酒“大鳄”的威胁。20 世纪 90 年代，各大外资啤酒品牌纷纷进入中国市场，与中国企业合资合作来开拓市场。但是，在这些外资啤酒第一次进入中国市场的时候，他们对中国市场了解不够，将主攻方向定位在高档啤酒领域。然而，高昂的成本投入和狭小的中高档啤酒市场严重制约着外资啤酒在中国的发展。如嘉士伯，每年市场投入都在亿元以上，但是却只能在宾馆、酒吧等高档场所销售。即便是在狭小的高档啤酒市场里，还存在多家世界级品牌企业的竞争。另外，在管理团队上，本土化成分不高。这些外资啤酒企业通常将总部设在中国香港，高层几乎全是外国人，无论是在距离上还是文化上都远离中国本土市场，仅仅期望通过外国人的管理和外资品牌输入来征服中国市场，只看重资本优势而没有在品牌、渠道整合等方面下工夫，急于求成。中国啤酒市场受到运输及地方保护等原因，啤酒生产呈现地方化、区域化特征，外资企业这种天马行空的营销策略最终必然导致失败。

20 世纪 90 年代中后期到 21 世纪初，这些“潜伏着”的外资啤酒企业吸取了第一次进入中国直接投资建厂、自建营销网络、投资终端市场的高投入、高风险的做法的教训，而是采用参股或控股国内的本土啤酒企业的策略。外资啤酒的第二轮抢滩，带有明显的策略性，高举“土洋联合”大旗，进行资本渗透。哈啤争夺战便是这一轮外资啤酒进入中国市场的真实写照。



2. 公司背景

2.1 美国 A-B 公司

A-B 公司创立于 1852 年，旗下有世界最大的啤酒酿造公司 and 美国第二大铝制啤酒罐制造厂等。世界闻名的百威啤酒（Budweiser）就是 A-B 公司出产的。

A-B 公司自 1957 年以来啤酒产量一直居美国啤酒行业之首，年产啤酒在 1 300 万吨左右，占美国啤酒市场份额的 46%，并占据世界啤酒市场的 9%。目前，该公司的啤酒销往世界 80 多个国家和地区，并在 11 个国家设立啤酒厂（包括中国）。

1995 年，A-B 公司在中国投资的百威（武汉）国际啤酒有限公司（简称“百威（武汉）”），是 A-B 公司收购原中德武汉长江啤酒有限公司后组建成立的，其中，A-B 公司控股 85%。百威（武汉）主要生产百威牌啤酒和中德牌啤酒。目前，“百威”在国内高档啤酒市场的占有率达 50%，成为中国啤酒市场的第一大国际品牌。

2002 年 10 月 21 日，A-B 公司又与青岛啤酒在纽约签署了战略性投资协议。

2003 年 6 月 27 日, 青岛啤酒向 A-B 公司发行的第一批可转换债券实行换股。第二批可转换债券可于第一批可转换债券认购日后 7 年内换股。第三批可转换债券可于第一批及第二批可转换债券认购日起后 7 年内换股。如果全部转换成功, A-B 公司在青岛啤酒的持有股份将达到 27%。届时, A-B 公司所持的青岛啤酒股份数将仅次于青岛市国资局, 成为青岛啤酒的第二大股东。

2.2 哈啤

哈啤是哈尔滨啤酒集团核心下属公司, 是以哈尔滨牌啤酒为核心品牌的啤酒制造商。在国内啤酒行业位居第四。哈啤的前身是乌鲁布列夫斯基啤酒厂, 它是由俄商人乌鲁布列夫斯基于 1900 年创办的, 是中国最早的啤酒厂。

哈啤自 20 世纪 90 年代开始, 通过对内挖潜增效、对外进行低成本扩张的模式, 利用无形资产优势, 通过联合、兼并等形式实现产品的规模化经营, 生产规模不断上升。1994—1995 年间, 公司的产能扩大了 8 万吨, 规模翻了一番; 1996 年产销量突破 20 万吨, 1997 年为 25 万吨, 1998 年达到 31 万吨。公司先后兼并了海伦啤酒厂和亚洲啤酒(哈尔滨)有限公司, 使生产能力增至 38 万吨。从生产规模上看, 2003 年, 哈啤有员工 1 422 人, 厂区占地面积 14.2 万平方米, 全厂有 13 个生产车间, 5 个销售分公司, 总资产 5.52 亿元, 年生产能力 38 万吨, 产销量 31.3 万多吨, 年创利税 1.63 亿元。

哈啤生产的哈尔滨啤酒系列产品, 产品质量达到国际先进水平, 以其口味纯正、品牌魅力闻名于国内外市场。1996 年公司跻身于全国啤酒行业经济技术指标榜十强第十位, 1997 和 1998 两年上升至该指标榜的第七位。优良的品质以及完美的形象使得哈尔滨啤酒系列产品在国内多项评比中获得较高荣誉:

1993 年, 哈尔滨 11 度啤酒被确认为“中国公认名牌”;

1994 年, 哈尔滨啤酒获得“黑龙江省首届啤酒精品”称号;

1997 年, 哈尔滨啤酒的三个主导产品——11.4 度精制哈尔滨啤酒、清爽型 11 度哈尔滨啤酒、超干型 11 度哈尔滨啤酒均被评为“国家名牌产品”;

1998 年, 哈尔滨啤酒先后获得“1997 年中国首届名优商品博览会金奖”、“1997 年黑龙江省首届十大杰出地方名优新产品”、“1997 年消费者心中十佳理想啤酒品牌”、“1997 年哈尔滨市民最喜爱的商品”等荣誉称号。

哈啤的产品在哈尔滨市场的份额已占 80% 以上, 公司 1/3 以上的产品销往外埠地区市场, 销售网络不仅遍布黑龙江全省及北京、天津、上海、大连、深圳、广州、香港等国内大中型城市, 还远及美国、德国、英国、俄罗斯等近十个国家和地区。

2.3 SABMiller 国际酿酒集团公司

SABMiller 国际酿酒集团公司(简称“SAB 公司”)是南非的主要啤酒公司

之一，是由 SAB 集团于 2002 年购买了 Philip Morris 旗下的美国 Miller（米勒）啤酒公司 100% 股权后组成的。SAB 公司是世界第二大啤酒公司，世界 500 强企业之一，总部设在英国伦敦，是一家在伦敦和约翰内斯堡两地股票市场上市的跨国公司。

SAB 公司的生产管理在国际上享有极高的声誉，多次荣获国际啤酒业界最高品质奖。但 SAB 公司在中国市场上知名度并不高，大多数消费者不知道 SAB 公司最知名的啤酒品牌是什么，而这丝毫不影响它在中国市场上的成功扩张。20 世纪 90 年代，与外国啤酒企业蜂拥到中国销售自己的“国际品牌”不同的是，SAB 公司通过参股地方啤酒企业进行持续扩张。1992 年，SAB 公司与华润集团旗下华润创业合作，成立华润创业啤酒有限公司（简称“华润啤酒”），华润创业持有 51% 股权。1994 年华润啤酒收购沈阳雪花啤酒。2002 年 SAB 公司向华润啤酒再次增资 1 亿美元。至此，华润啤酒已经在全国各地收购了 20 多家啤酒厂。2004 年收购武汉东西湖啤酒厂之后，华润啤酒坐上了内地啤酒行业龙头老大的位置，在产能上与青啤集团比肩而立。至今，已有 35 家啤酒企业以全资或合资的形式加入到华润啤酒（中国）有限公司，形成了一个总投资额已达 70 多亿元人民币，年销售额超过 60 亿元人民币的大型啤酒集团。

买进地方强势品牌啤酒企业，这种独具一格的运作模式，正是 SAB 公司锐利的竞争优势之所在。因此，有人认为 SAB 公司是中国最成功的外国啤酒企业。



3. 竞购过程

3.1 SAB 公司首先对哈啤伸出友谊之手

2002 年 6 月，哈啤在中国香港成功上市。上市过程中，哈啤共对外发行 2.2 亿股，净募资金 2.96 亿港元。7 月 25 日，哈啤行使超额配股权，发行 3 300 万股，募集资金 4 900 亿港元。上市后，哈啤的股权结构为：哈尔滨啤酒厂 BVI 持股 33.5%，中企基金持股 39% 及公众人士持股 27.5%。其中，哈尔滨啤酒厂 BVI 是哈尔滨市政府在香港的窗口公司——国利公司的全资子公司。

哈啤优越的市场地位早已引起了外资啤酒企业的关注。早在 2001 年，由 SAB 公司控股的华润啤酒曾经作出收编哈啤的战略安排，但遭到哈啤的抵制。华润啤酒希望成为“东北王”，而哈啤则自恃为“东北虎”，双方各不相让。在这种情况下，SAB 公司不得不亲自出马。2003 年 6 月 30 日，哈啤突然对外发布公告说，SAB 公司通过 Gardwell，以每股 2.29 港元的价格收购哈尔滨啤酒（0249. HK）29.64% 的股份，成为哈啤第一大股东，总的收购成本为 6.76 亿港元。同时，SAB 公司与哈啤签订了为期三年的排他性协议。这次股份转让完成后，哈啤的股权结构变为：Gardwell 持有 2.95 亿股，占 29.64%；哈尔滨啤酒厂 BVI 持有 2.915 亿股，占

29.07%；其余股份为社会公众持有。其中，Gardwell 的股份由全球第二大啤酒酿造商（SAB 公司）和 Advent Strategic Limited（哈啤管理层）分别持有 95% 和 5%。

3.2 突生变异

就在 SAB 公司刚刚坐稳第一大股东宝座的时候，情况突然发生了变化。2004 年 3 月 20 日，第二大股东哈尔滨啤酒厂 BVI 有限公司与一名独立第三者订立买卖协议。根据这项协议，哈尔滨啤酒厂 BVI 将其所持有的 2.915 亿股哈啤股份（29.07%），按照协议条件，转让给该独立第三者。根据哈啤的公告，当时每股作价是 3.25 港元，总价约为 9.49 亿港元。

该独立第三者是一家名为 Global Conduit Holdings Limited（简称“Global”）的公司，由一群投资者持有。这是一家在英属处女群岛注册的神秘的公司，没有人知道其股东是谁。公告也没有详细披露该投资者的身份。这次转让后，哈啤股权结构变更为：总股本 1 002 864 358 股，由 Gardwell、Global 及公众人士三部分持有，分别占股份总额的 29.41%、29.07% 和 41.52%。

2004 年 5 月 2 日，A-B 公司公告称，以 10.8 亿港元的代价从 Global 购入哈啤 29.07% 股权，每股收购价格为 3.70 港元。此举使得 A-B 公司一跃成为哈啤的第二大股东，与第一大股东 SAB 公司持股比例相差不大。作为世界第一啤酒酿造商的 A-B 公司与第二啤酒酿造商的 SAB 公司同时占据了哈啤公司的第一大股东和第二大股东的位置，其用意已经昭然若揭——一场控制权争夺战即将爆发！

3.3 一山岂容二虎，争购战正式爆发

A-B 公司于 2004 年 5 月 2 日宣布入股哈啤，此前一天，哈啤管理层已召开董事会，决定终止与 SAB 公司的策略投资协议，并称“此举符合本公司及股东的最佳利益，并增加了本公司在中国市场发展啤酒业务的灵活性”。

2004 年 5 月 5 日，控股地位岌岌可危的 SAB 公司终于按捺不住内心的焦虑与愤怒，宣布全面收购哈啤的股份，出价为每股 4.30 港元，较 2004 年 4 月 30 日停牌前的价格 3.225 港元高出 33.33%。SAB 公司必须在发出全面要约收购之后的 21 天内向股东寄出收购文件，并在寄出后的 28 天内取得 50% 的股东投票权。然而，时过境迁，此时的哈啤管理层却坚决地站在了它的对立面，他们弃 SAB 公司而挺 A-B 公司。业界推测这其中最重要的原因是由于 SAB 公司同时拥有与哈啤存在激烈竞争的华润啤酒，这与哈啤管理层的经营理念完全相背离。

SAB 公司有敌意的收购计划引发哈啤管理层的强烈反抗。“SAB 公司的收购建议为完全未经征询及于提出前并无事先与董事会进行任何磋商”，并强烈鼓励股东于此阶段不要采取任何行动……收购建议是对本公司终止策略投资者协议的不适当的仓促响应。哈啤董事会在 2004 年 5 月 6 日公告中称：“SAB 公司在公告中表示，

收购建议提供潜在商机，从与中国现有合营企业——华润啤酒（中国）展开进一步合作中受惠。董事会并不希望公司的长远前景与在中国主要竞争对手之一——华润啤酒相关。”同时，哈啤董事会还对 A - B 公司收购约 29.07% 的哈啤股份的行为表示欢迎。2004 年 5 月 6 日下午，哈啤行政总裁路嘉星忽然邀请数家媒体，召开电话会议，声称 SAB 公司一直没有履行策略投资协议的承诺，包括没有向哈啤提供技术及销售协助。

2004 年 5 月 24 日，SAB 公司正式发出收购文件，促请哈尔滨啤酒的股东接受每股 4.3 港元的收购建议，并阐述了其希望在成为哈啤的第一大股东后能够为哈啤带来良好前景的愿望。

3.4 A - B 公司避实就虚，公关先行

与 SAB 公司急切的要约收购计划不同的是，A - B 公司并未立即发出竞争性的收购要约，提出更高的收购价格，而是在 25 日当天宣布与中国哈尔滨市政府合作设立城市发展信托基金的计划。A - B 公司总裁兼首席执行官斯多克（Patrick Stokes）指出，这一地方发展基金的设立“相信能回馈当地社会”“对哈尔滨市的经济发展及哈尔滨市民有极大的裨益”。A - B 公司还考虑在哈尔滨设立一个新的区域性百威啤酒经销配送中心，以供应中国东北地区市场。A - B 公司此举的用意相信是为了增强与哈尔滨地方政府的合作关系，以此增加其在哈啤控股权争夺战中的筹码。A - B 公司前任总裁兼首席执行官伯乐斯说：“结合在中国建立百威品牌等以往的业绩，和当地管理层合作无间，以及对社区所作出的贡献，使我们成为哈尔滨啤酒最具吸引力的买家。”他还强调：“哈尔滨啤酒管理层支持我们的收购建议，也希望 A - B 公司成为他们的长期战略合作伙伴。”

5 月 31 日，A - B 公司以每股 5.58 港元从美资基金公司 Capital International Inc. 手中购入 6 956 万股哈啤股份（其中包括路嘉星等管理层 2% 的期权）。6 月 1 日 A - B 公司又购入了 2 175 万股哈啤股份。交易完成后，A - B 公司已直接和间接持有 38 282 万股哈啤股份，占哈啤已发行股本的 37.4%，而此时的 SAB 公司已经沦为第二大股东。

由于 A - B 公司持股已超过哈啤股权的 30%，须发出全面收购要约公告。6 月 2 日，A - B 公司正式发布全面收购要约公告，提出以每股 5.58 港元的价格全面收购哈啤，较 SAB 公司提出的每股 4.3 港元的收购建议价格高出接近三成。投资者纷纷接受了 A - B 公司的要约收购。据悉，这项收购要约的条件是，A - B 公司最终能拥有超过 50% 的已发行并具投票权的哈尔滨啤酒股份（包括其已经拥有和将会购入的股份）。同一天，哈啤董事会发布公告中说：“恳请本公司股东接纳 A - B 公司的收购建议，拒绝 SAB 公司的收购建议。”

3.5 SAB 公司退出竞购，哈啤争夺战尘埃落定

针对 6 月 1 日 A-B 公司每股 5.58 港元的收购要约，SAB 公司认为，A-B 公司提出每股港币 5.58 元的收购价，市盈率高达 48 倍，超过哈啤公司的内在价值，故他们没有继续提高价格，而是接受了 A-B 公司的收购要约。6 月 7 日 SAB 公司宣布撤回其以每股港币 4.3 元的收购要约。SAB 公司表示，A-B 公司将向其缴付 2.11 亿美元，与 2003 年 7 月份购入哈尔滨啤酒股份时所支付的款项相比，SAB 公司获得 1.24 亿美元的利润。至此，哈啤股权争夺战终于尘埃落定。

3.6 哈啤收购战各方皆大欢喜

随着哈啤从香港股市退市变成了 A-B 公司旗下的独资企业，哈啤争夺战宣告结束。这场战役下来，各方皆大欢喜。SAB 公司在一年内净赚 1.24 亿美元；神秘基金公司——Global 一个月收入 1.31 亿港元；哈啤管理层兑现 1.2 亿期权；哈尔滨市政府获得 800 万美元基金；A-B 公司虽然付出的价格是 SAB 公司的最初每股 2.29 港元的 2 倍，但却得到了一个完整的哈啤。而最大的赢家还是哈啤，哈啤的市价从 30 亿港元上升到 60 亿港元，哈啤的投资者由此也赚到了成倍的收益。



4. 动因分析

4.1 哈啤股权争夺战的本质——国际啤酒巨头对中国啤酒品牌整合之战

SAB 公司与 A-B 公司对哈啤股权的争夺，是出于品牌发展战略的长远考虑，而不是简单的资本争夺。无论是 SAB 公司还是 A-B 公司都对中国啤酒市场广阔的发展前景充满信心，都把中国看作是长期发展的战略型市场。

然而，中国啤酒市场是如此巨大而复杂，外资啤酒企业根本无法通过独资建厂的方式在短时间内获得最大的竞争优势。在外资啤酒企业进入中国的第一轮攻势中，由于水土不服等原因，洋啤酒在中国几乎全面溃败，这给国际巨头们留下了深刻的教训。但是通过与中国本土啤酒企业的强强联合，洋啤酒不但能够化敌为友，减少市场层面冲突，还能在国际管理理念的帮助下，依靠中国本土企业的人才、渠道、品牌等资源优势，快速占领中国啤酒市场，从而获得巨额的商业利润，这就是洋啤酒第二轮进入中国市场普遍采用的模式。

4.2 SAB 公司青睐哈啤的原因

国际啤酒巨头之所以青睐哈啤，是因为像哈啤这样大规模又没有合资的啤酒企业在中国是凤毛麟角的，并且哈啤近年来良好的市场业绩和快速的成长性，使这些

啤酒巨头都想以哈啤为跳板，以获得在中国市场的进一步发展。

SAB 公司为何如此钟情哈啤？SAB 公司的非洲及亚洲财务总监何桥羽指出，一方面，哈啤在中国东北地区有着非常成功的品牌形象，并且有很高的传统价值，所以希望通过华润啤酒在中国各地的存在，把哈尔滨啤酒的品牌在全国加以推广；另一方面，哈啤与 SAB 公司控股的华润啤酒存在着惊人的互补性。首先，两家集团在地理位置上互补；其次，两家公司在战略上也可互补。如果全面控股哈啤，则 SAB 公司可以利用华润啤酒的优势，让啤酒酿造厂的位置更加靠近消费市场，从而提高分销效率，降低分销成本，也让哈尔滨啤酒这个品牌在全中国得到推广。专业人士分析，华润啤酒是当时国内的第二大啤酒生产企业，而哈啤是当时国内的第四大啤酒制造商。由于 SAB 公司已经持有华润啤酒 49% 的股份和哈啤的 29.4% 的股份，因而一旦全面掌控哈啤，也就意味着 SAB 公司掌控了国内啤酒市场的极大份额，从而成为国内啤酒市场的第一大“掌门人”。

4.3 哈啤对 A-B 公司的意义

哈啤对 A-B 公司的意义也是非凡的。A-B 公司在国内唯一的生产厂家——百威啤酒明确定位于高端市场，而另一个 A-B 公司参股的品牌青啤的定位，也是主打中高端市场，因而不足以覆盖中、低端啤酒市场。A-B 公司“喝”下哈啤，拥有了在中、低端市场非常强势的全国第四大品牌，为其在中、低端市场布下了一颗极其重要的棋子。通过收购，A-B 公司在中国啤酒市场上将形成百威、青啤和哈啤三大领先品牌齐发的阵势。

东北素被看成中国啤酒业的制高点，人均啤酒消费量是全国平均的 2 倍。2003 年，东北地区啤酒销量达 350 万吨，占全国的 1/7。因而，控制了东北的哈啤，也就意味着控制了国内啤酒市场的关键所在。专业人士分析，收购哈啤对 A-B 公司而言不仅意味着产能的增加，更意味着其得到了哈啤在东北地区的销售渠道，为 A-B 公司旗下的其他品牌开进东北市场奠定了基础。



5. 结果评价

5.1 并购后的短期绩效及前景

从表 1—1 可以看出，A-B 公司 2004 年的销售收入比 2003 年增长了 5%，税前利润增长了 6.2%，净利润增长了 7.9%；2005 年净利润的增长率为 13.45%。这种业绩的增长反映出并购的效果是不错的。并且，由于并购企业与被并购企业处于同一产业或产业链中，并购过程中的摩擦较小，并购后整合的成本较低，再加上有些外资企业已经持有被并购方的部分股权，对被并购企业的了解一般要比外部股东更加全面，可以预期，未来的发展也是不错的。所以这种形式的外资并购，给并

购双方带来了“双赢”的局面（具体数据对比见表 1—1、表 1—2）。

表 1—1 A—B 公司 2003—2004 年的主要财务数据对比 金额单位：美元

项 目	2004 年	2003 年	差异额	差异率（%）
销售总收入	17 160	16 320	+ 840	+ 5.1
销售净收入	14 934	14 147	+ 787	+ 5.6
税前利润	3 019	2 844	+175	+6.2
净利润	2 240	2 076	+164	+7.9
摊薄每股收益	2.77	2.48	+0.29	+11.7

资料来源 摘自 A—B 公司的年报。

表 1—2 A—B 公司 2004—2005 年的主要财务数据对比 金额单位：美元

项 目	2005 年	2004 年	增长率（%）
净利润合计	9 502 995	8 376 618	13.45

资料来源 摘自 A—B 公司的年报。

5.2 并购风险

尽管 A—B 公司存在着良好的并购愿望，同时也取得了良好的短期业绩，但是，在竞争激烈的中国啤酒市场，A—B 公司斥巨资收购哈啤，也难免存在一些风险和隐患。

A—B 公司以 56 亿港元的“天价”收购哈尔滨啤酒，一方面说明了中国啤酒业资产在国际市场估值体系中的价值可能被大幅低估，但另一方面也不能排除 A—B 公司对哈啤的估值似乎有点狂热的成分。56 亿港元的并购成本，可能需要很长的投资回报期（也许要四、五十年）。虽然中国人口众多，市场前景可观，但消费增长空间的存在未必等同于实际购买力的存在，增长潜力的实现仍需多种前提。也许正如朱卫华所指出的那样，外资进军中国啤酒市场尚处于布局阶段，外资实力雄厚，往往考虑的是未来十年甚至更长时间的收益，他们会从自身布局考虑某一家企业的重要性。A—B 公司最终能否如愿以偿收回投资，获得回报，将是一个值得长期关注的问题。

5.3 中国啤酒行业的竞争即将进入新的阶段

随着外资啤酒对中国啤酒行业强大的资本和技术渗透，中国的啤酒行业形成了新的竞争格局。啤酒行业出现了以华润啤酒、青啤和燕京啤酒为主力的第一军团，以及中有河南金星，南有广东金威、珠啤，西有四川蓝剑的第二军团。

第一军团中，华润啤酒以东北、西南遥相呼应，华中、华东稳步推进。燕京啤酒以北京、福建、广西为立足点，窥视中原和南粤。青岛啤酒则固守山东、保西