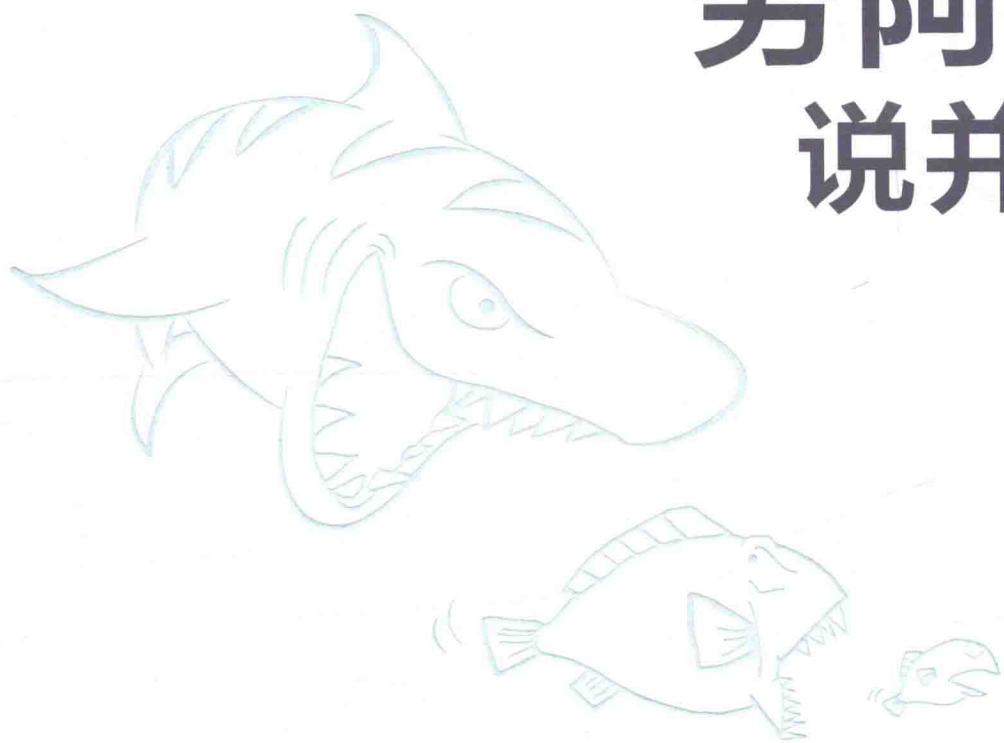


当“干货”遇到“段子”，  
内行见门道，外行看热闹

增订版

# 劳阿毛 说并购

劳志明 / 著

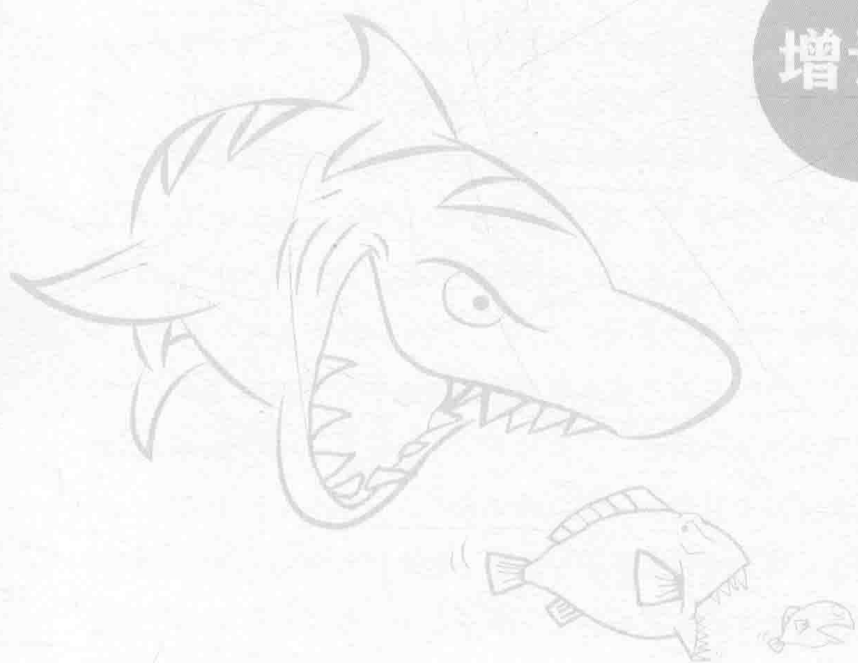


中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

# 劳阿毛 说并购

劳志明 / 著

增订版



中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

劳阿毛说并购 / 劳志明著. —增订本. —北京: 中国法制出版社, 2018.1

ISBN 978-7-5093-9105-1

I. ①劳… II. ①劳… III. ①企业兼并—基本知识 IV. ①F271.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第293175号

策划/责任编辑: 赵宏 (health-happy@163.com) 赵文博 封面设计: 周黎明

劳阿毛说并购

LAO A MAO SHUO BINGGOU

著者 / 劳志明

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市紫恒印装有限公司

开本 / 710毫米 × 1000毫米 16开

版次 / 2018年1月第2版

印张 / 27.25 字数 / 288千

2018年1月第1次印刷

中国法制出版社出版

书号ISBN 978-7-5093-9105-1

定价: 98.00元

值班电话: 010-66026508

传真: 010-66031119

北京西单横二条2号 邮政编码100031

网址: <http://www.zgfzs.com>

编辑部电话: 010-66010483

市场营销部电话: 010-66033393

邮购部电话: 010-66033288

(如有印装质量问题, 请与本社编务印务管理部联系调换。电话: 010-66032926)

劳阿毛说他的书准备再版，嘱我写个序。

《劳阿毛说并购》这本书是阿毛同学的处女作，据说在投行并购乃至金融圈都相当火爆，差不多已经成了投行人手一册的入门读物，这次再版也完全在意料之中。

仔细想来，我和阿毛认识至今已接近二十五年。我们是高中同学，都出身于农村，就读的那所高中是我们县级市里唯一的省级重点高中，每年都把一拨又一拨向往外面世界的孩子输送到大城市。那里有我们最值得追忆的可爱青春，而阿毛无疑是我们那拨人中的佼佼者。

少年时期的阿毛清瘦、清秀，年龄和身高都比其他同学小些，有一张即使放在同龄人群中仍稍显稚嫩的脸。阿毛这个雅号来源于鲁迅的《祝福》。有次语文课堂上，他站起来朗读课文，读到祥林嫂絮絮叨叨地说“已经没有了我们的阿毛了”。少不更事的我们听到他念这句，不知什么缘故，都禁不住在这个悲剧故事中笑了起来，看向眼前那个清秀瘦弱的小男生……于是他就变成了阿毛，一直被叫到今天。

那时的阿毛同学是名不虚传的学霸，成绩突出且文笔隽秀，气质中时时散发出一股聪明的喜感，言语中不经意间总有种俏皮的刁钻。大概是因为幼年丧母，彼时处境艰难，表情中又总会略带些羞怯和腼腆。阿毛的俏皮中多是头脑的机智和言语的凝练，这是他的天赋，没有故作聪明，也不阴损，又因为功课好，不惹事，属于人畜无害型，所以颇受各科老师和同学们的喜爱。

如今的阿毛是并购专家、微博段子手、弹弓协会外围会员、二人转

## | 再版序言 | PREFACE

业余票友，只是告别了少年轻狂，体重又早于收入实现了翻番，于是人也愈发稳重厚道起来。二十五年，足以把一个人变成面目全非的另外一个，但是阿毛其实并没有变。阿毛的人生无需追溯和还原，除了体重和脸型，他的精神内核从来都没变，他本来就是这个样子，未来也还会是这个样子。

其实，阿毛是我们这个时代里知识改变命运的典型，也赶上了资本市场的大发展，个人的努力和历史的进程成就了像他一样的一批人。但是，时间和境遇没有改变他的本色，他身上没有那种我们通常所见的，人生终于苦尽甘来熬出头来的所谓成功人士的用力过猛和得意忘形。在纷繁复杂的金融圈里，他有着难得的清醒和悠然，这是他最难得的地方。时间只是赋予了他少年时的聪明、俏皮、刁钻和腼腆以及如今的智慧、厚重、练达和超脱。

说到并购，阿毛似乎天生为并购交易而生。

阿毛生性聪明且厚道，这是他能成为并购交易人最重要的秉性。以厚道为底色的聪明，会让聪明摆脱狡黠和狭隘，让智慧之光更有温度、不刺眼；厚道里带着洞悉世事的聪明，会让厚道摆脱善良的软弱，又不缺少明确的底线和清晰的边界，使厚道变得更加圆融妥帖。另外，阿毛深入浅出的语言风格，使得他的人格和个性有着最广泛的被接受基础。无论是专家学者还是乡镇企业家，无论是老江湖还是职场小白，都能在与他对话的语境中找到共鸣，不违和，不唐突，当然也不矫情。

阿毛的个性风格中有清晰的理性和超脱的练达。小交易靠技术，大交易靠境界，没有在关键时刻及时将情绪抽离出来的冷静和站得更高一点的大局观，以及对人性以及人性背后的利益纠结所形成的局面有清晰的认

## | 再版序言 | PREFACE

识和把握，很难把交易做成。阿毛有着明确且稳定的价值观，并且对自己的价值观有诚恳的相信。这个世界从来不缺口号上的价值观，但真正让你走得远的，让你能够坦诚地接受时间检验的，是你在内心里是否对自己的价值观有诚恳的相信，只有这种诚恳的相信，你才会愿意为之付出真实的努力。阿毛是我见过在内心深处最相信真诚和善良力量的人。

《劳阿毛说并购》是阿毛的业务总结和思考文集，书如其人。他擅用比喻且逻辑严谨，没有拗口的高深术语，各种类比信手拈来且充满了调皮，但也绝非刻意抖机灵；有的都是经验的提炼和思考总结，处处体现着专业，但却并不晦涩难懂；有更多的实操性，处处充满善意和诚恳，这就是他的能力和价值观取向的底色。正是这些无法改变的底色加上他的努力以及抓住了时代赋予的机会，成就了今天的并购专家劳阿毛。这种充满谐趣的方式来呈现较高的专业水准和坦然的人生态度，是他独步江湖的标志性风格。你看到的，其实是一个人十几年职场和人生经验的汇总和剖白，这里面还有他甘于做小人物的平凡幸福，还有对生活淳朴的热爱。

回到开头，阿毛在嘱我写个序的时候说，你可以撒欢写千万甬客气，不怕黑不怕损，当然明抑暗扬是最好。其实写一个特别熟悉的人，是件挺难的事情，我们之间已经熟悉了抬杠互损、插科打诨、嬉笑怒骂的对话风格。用这么大的篇幅对他有如此多的肯定和表扬是头一次，当然，也是最为发自肺腑的一次。

@ 杨媛就是 yangdollar

2017年12月10日

我问劳阿毛咋想起让我写序了，他狡黠地笑着说，你吹牛不用打草稿，文风也属于飘逸没溜的，没人比你更合适了。另外，今年阿里巴巴上市都找淘宝店主去敲锣，找你写序显得贴地气不是，必须与时俱进啊。

看，找人帮忙都顺便埋汰几句，不改毒舌本性。

劳阿毛系法律背景出身，据传在法院厮混时，公正又不强硬，渊博而又谦卑，深受广大刚刚办完离婚的妇女的爱戴。近年来，在东北烧烤的烟熏火燎下，曾经的京郊玉面小判官变成了投行大佬，多年的知识、心得、总结、谐趣积累在他疲惫的身体里终于憋不住了：微博加微信，段子拌干货，网友转发千万，思想串珠成瑾，嬉笑怒骂侃大山，总结“毛选”十几篇，并购不提劳阿毛，整啥名句都枉然。

劳阿毛的段子、文章鞭辟入里，现场演讲机智深刻，风姿遍布了交易所、金融办、上市公司和各大酒店。各领导嘉宾讲并购觉得不过瘾时，总要搬出劳阿毛的段子来，形容并购交易中那种“看似简单其实也简单但就是不好做到”的微妙感觉。

东北农村给了他源源不断的白云黑土的诙谐养分，使他洞察了隐藏在一种种姿态面貌后面的每个人的真情实感，不论“高大上”还是“然并卵”，他的坦诚吐槽，总会让你觉得他亲切如老友，真情实感不必再装腔或隐藏，想要就是想要，不爽就是不爽。

中国的企业并购重组实际上肩负了中国经济转型的历史使命。一时间，上市公司并购频频发生，但其中不乏配合二级市场套利驱动下的概念炒作和生搬硬套，各种靠谱不靠谱的所谓“市值管理”大行其道。在

## | 初版序言 | PREFACE

这种风潮下，劳阿毛其实是独树一帜的，反复强调做战略并购，不做“市值管理”，不会为了赚钱让企业涉入根本不该参与的并购交易，而是和客户一起去发现能够成功整合的并购机会，一个段子手，有原则至此，貌似说着不着调的话，其实干着挺靠谱的事。

企业如人体，并购重组不止类似结婚，而某种程度上更像人体器官移植，不是缝上让它长就完了，而是要一根根血管、一条条神经连起来，还有血型是否排斥，基因能否接受等等。如果成功了就多了双翅膀，如果不成功，就可能变成肿瘤，不仅没用还可能把主体消耗殆尽。劳阿毛的笑谈背后，也隐藏着对并购后面故事的敬畏和严谨。

并购重组达成交易本身，是一个分析归纳多方利益诉求，冷热反复，讨价还价的动态平衡过程。投行在其中不仅要处理大量死的信息和数据，更要面对大量活的人心叵测，而由于中国资本市场制度的羁绊，中国券商投资银行部的大量精力和人才选拔都立足于满足监管的法律、规定、办法和窗口指导，在交易的创造、设计和完成方面一直没动力、没意识、没人才、没经验。但时过境迁，非市场化的管制无法真正左右鲜活的市场，二级市场波动、投资者的情绪、环境变量的增加使单靠做材料、做申报的中国投行人无法再继续享受监管通道制带来的制度红利，IPO 停停走走，保荐代表人加速贬值。“不转型，就转行”，成了中国投行人的基本共识。

投行在金融交易中始终保持着高大上的形象，并且由于种种原因其从业人士习惯保持神秘、低调和沉默，其实这不像市场人士，反而像一



个出入大内的官员。反观欧美市场，投行人发声频频，争相跳出来树立市场专家的形象，这并非欧美投行更爱出风头和肤浅，而是因为只有获得市场的关注，取得更高的曝光率和更好的排名，才能获得更多的信任和更多的交易机会。这才是市场经济的逻辑。

中国投行人也需要彰显个性，塑造个人品牌，开始不仅精耕于幕后，更要布道于台前，这是市场化改革春风吹满地的结果，正在此时经历了并购多年挫折、低迷得到大量的心得、案例即将爆发的劳阿毛，凭借他亲切和幽默的语言风格和专业功底赢得了大量专业人士和金融爱好者的青睐。

时代的力量是看不见的，身在水中却能感觉到变化，在这样的变化过程中，劳阿毛以段子手的面貌脱颖而出，但却以专业人士的价值被人牢记，实现了他从意见领袖到行业大佬的市场化形象重塑，这其中没有广告、没有推广、没有炒作，有的只是广被市场认可的专业领域的真知灼见。

从我个人的视角而言，劳阿毛现象是中国投行人重新感受市场，重新拥抱市场的一座里程碑，新时代背景下投资银行业务的一个文化符号和亮丽风景，是中国投行转型和进化值得纪念的一笔，也是中国多年深化改革，市场理念深入人心的一个文化现象级缩影。

我热切期盼，劳阿毛能够一如既往的文思泉涌，段子等身，不仅成为现象，更要成为一面旗帜，促进中国金融界出现更多的专业、诙谐、亲切的思考者与践行者，这些人，如果不考虑行政力量，他们可能成为

## | 初版序言 | PREFACE

10年后这个行业的领袖。

劳阿毛还有个爱好是弹弓。记得有次他说：“玩弹弓时，皮筋并非拉到极限才有最佳的回弹和精准度。其实，做人做事都差不多，要留有余地而不宜将势用尽，让几分给别人，留几分给未来，太在意会纠结会失望，太用力会受损。人生到头算总账得失都差不多，不值当处心积虑地精明。”

玩个弹弓都能扯出人生感悟来，难怪做并购时琢磨那么多招儿。

@ 朗润李大卫

2015年8月29日 北京

## 壹 横看成岭侧成峰——并购的 N 个侧面

- 关于并购市场几点小猜想 003
- 并购重组类型之科普式解析 008
- 市场化并购，应该保护谁 017
- 上市公司产业并购之山雨欲来 021
- 创业板产业并购，为何这么火 028
- 产业并购误区之女人逛街心态 037
- 借壳，想说爱你并不容易 043
- 借壳标准与监管取向再思考 051
- 产业并购之花为何这样红 057
- 旁观新三板的疯狂与机遇 063
- 再融资新规影响之脑洞大开 067

## 贰 技术与艺术的融合——并购经验谈

### 并购方案设计——合规下的利益平衡艺术

- 如何评价壳公司的优劣 073
- 知易行难之净壳剥离 080
- 收购上市公司超过 30% 股份之沙盘推演 085
- A 股并购重组估值作价之多维度科普 090

## | 目录 | CONTENTS

A 股并购为何多选择发股支付? 094

细数 A 股并购重组中的 N 多股份锁定 099

科普盈利预测与补偿设计 106

闲谈上市公司重组过渡期间损益安排 112

并购基金靠什么赚钱 115

### 交易撮合——洞察人性下的预期管理

并购交易的核心在于平衡 118

并购与搞对象 124

并购战略之宫廷选妃与见色起意 127

并购格局，不求战胜而求共赢 131

并购交易谈判的九大误区 134

靠谱，撮合交易的基本功 142

细数并购交易撮合中的 N 种不靠谱 148

### 项目操作——投行并购业务的总结与思考

并购业务思考之利益取舍 155

IPO 与并购：庙堂之高与江湖之远 158

投行并购服务段位与梦想 163

独立财务顾问：教练、运动员，还是边裁？ 168

财务顾问项目执行：如何导演这场戏？ 174

## | 目录 | CONTENTS

殊途同归投行路	181
如何认识并购项目时间表	184
上市公司并购该何时停牌	186
科普中概股回归 A 股操作	192
如何计算 A 股借壳成本	205

### 叁 舍弃小我，娱乐众生——投行人的自嘲与沉思

投行人易有的毛病，你中枪了没？	213
投行成长：那些人，那些路	218
投行路上欢乐多	224
关于投行业务的几点体会	229
如何理性看待考核	236
告别无效纠结	239
投行人眼中的其他机构	242
舍弃小我，娱乐众生	246
投行，需要啥样的团队文化	250
投行与客户沟通体会 19 条	256
金融圈的非典型“攒局”	258

## | 目录 | CONTENTS

### 肆 工作之外——俯仰自得真性情

- 心态是面镜子 265
- 我的父亲 267
- 给女儿的第一封信 270
- 我的小愿望 272
- 大姨 274
- 终极取舍 277
- 牛肉、石块与贫富 280
- 矜持是种本能 283
- 学车点滴事 285
- 往事如歌 289
- 得与失的瞎琢磨 295

### 伍 信笔开河——段子里的并购与人生

- 段子手的日常 303
- 有趣的专业人 330
- 闲扯，或曰“哲思” 388

后记 421

壹



横看成岭侧成峰

——并购的N个侧面







### 阿毛语录

并购作为一种交易形式，核心驱动是商业利益而非政治觉悟。所以对并购趋势判断，主要看获利逻辑而非监管尺度。监管鼓励下并购会翩翩起舞，监管遏制时并购也会各种挣扎。总之，并购交易动作不会停止，差异在动作类型而已。

## 关于并购市场几点小猜想

最近两年资本市场变化还是挺大的，主要体现在 IPO 的加速及审核发行常态化、再融资政策收紧及对并购重组的严格监管等。市场数据也有了相应呼应，上市公司再融资和并购重组的案例数急剧下滑。尤其对于并购重组而言，似乎冷热切换就在弹指间，昨天还各种热议借壳、市值管理及并购基金等，突然就潮水退去，降温那是相当明显。

在 IPO 提速带来新的繁荣下，并购似乎显得有点尴尬，市场也略显有些迷茫。作为投行最前沿的从业者，忙碌之余也不停地思考，如何看待当前并购的降温，A 股并购将呈现怎样的趋势？

### 猜想 1：中小企业更容易 IPO，会转化为并购主力军

现行的 IPO 审核还是比较严格的，而且更侧重于合规性审查而非企业的价值和成长性考量。所以，运行规范的中小企业更容易实现上