

ENTERPRISE VALUE ENHANCEMENT

企业价值提升

中国企业在德投资并购系列报告

陈雷 汤拯 杨一安 / 著

SERIAL REPORT ON
CHINESE
M&A INVESTMENT
IN GERMANY



南方日报出版社
NANFANG DAILY PRESS

ENTERPRISE VALUE ENHANCEMENT

企业价值提升

中国企业在德投资并购系列报告

陈雷 汤拯 杨一安 / 著



南方日报出版社
NANFANG DAILY PRESS

中国·广州

图书在版编目 (CIP) 数据

企业价值提升 : 中国企业在德投资系列报告 / 陈雷, 汤拯, 杨一安
编著. — 广州 : 南方日报出版社, 2017. 10

ISBN 978-7-5491-1756-7

I. ①企… II. ①陈… ②汤… ③杨… III. ①企业—对外投资—研
究报告—中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第 250942 号

QIYE JIAZHI TISHENG

企业价值提升——中国企业在德投资系列报告

作 者: 陈雷 汤拯 杨一安

出版发行: 南方日报出版社

地 址: 广州市广州大道中 289 号

出 版 人: 周洪威

出版统筹: 周山丹

责任编辑: 杨柳青

责任校对: 王 燕

责任技编: 王 兰

装帧设计: 邓晓童

经 销: 全国新华书店

印 刷: 广东信源彩色印务有限公司

(地址: 广东省广州市番禺区南村镇南村村东兴工业园 邮编: 510442)

开 本: 787 mm×1092 mm 1/16

印 张: 9

字 数: 142 千字

版 次: 2017 年 10 月第 1 版

印 次: 2017 年 10 月第 1 次印刷

定 价: 58.00 元

投稿热线: (020) 87373998-0503 读者热线: (020) 87373998-0502

网址: <http://www.nanfangdaily.com.cn/press> <http://www.southcn.com/ebook>

发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

序一

抓紧机遇，直面挑战

王卫东

今年是中德建交45周年，已过不惑之年的中德关系成熟稳健，近年来一直是中欧关系的稳定锚和领跑者。中德合作基础牢、领域宽、水平高，是发展中国家与发达国家间互利合作的典范，如同一辆混合动力的跑车，燃料足、动力强、材料新、速度快。作为中国政府派驻德国的商务参赞，我有幸亲历了最近五年中德经贸合作的深刻变化。

2014年习近平主席访德期间，中德关系被提升为全方位战略伙伴关系。全方位和战略性的一个重要体现，就是两国间的投资合作更加紧密。目前，欧盟在中国投资存量的四成来自德国企业，德国在华投资规模已超过700亿欧元，5000家德国企业在华创造了近百万的就业岗位，这足以体现中国市场对德国企业的开放度。过去五年，中国企业对德投资也取得了快速发展，中国对德新增投资占中国对欧投资额的40%，显示出中国企业对德国的青睐。中国去年首次成为德国最大的贸易伙伴，与双向投资对产业链贸易的拉动不无关系。

需要指出的是，中国对德投资还处在起步阶段，占德国吸引外资总量的比重还不到1%，与中德1700亿欧元的双边贸易规模也很不相称。中德间双向投资向更加平衡的方向发展，符合德国的利益和经济发展的需要。读者可以从本书列举的案例中看到，不少中国企业在国际化道路上勇于探索，为德国带来新的资本、新的市场渠道，不仅确保了就业岗位，而且为德国企业的可持续发展倾注力量，使很多原本前景黯淡的企业重获生机。

以中国作为世界第二大经济体的体量，中国对外投资进入快速发展期是经济发展和企业融入全球化的必然结果。然而，欧洲的一些政客却开始鼓吹中国投资威胁论，渲染中国企业的投资行为意在“掠夺”欧洲的先进技术，其背后受到国家工业战略的支持。更有甚者，个别官员还无视中欧经济发展水平的不同，一味指责中国在少数领域存在的外资准入限制，以“对等”原则要求中国完全开放市场，武断地声称中国的国有企业在国家补贴下搞不正当竞争。这些政客的偏颇论调往往以偏概全、似是而非，向公众传播错误和片面的中国形象。其本质是戴着有色眼镜看中国，把中国的发展视为威胁，中国投资者为德国经济做出的贡献显然也未得到其应有的尊重。

从这个意义上说，这本书的出版正当其时，不仅让中国企业看到在德国投资的艰辛历程和成功经验，也让德国各界人士全面地看到中国投资者的真实面貌。从这几个实际案例中我们能够看到，中国企业家在德进行投资并购之时，往往着眼长远、胸怀宽广，出发点和落脚点都是要与德国合作伙伴共同发展、互利共赢。也正是这样的心态和信念，推动着他们克服了种种难以想象的客观困难和障碍，协助并购对象企业要么携手扭亏为盈，要么共同做大做强。我希望，面对日益崛起的中国，德国的政界能够更多地看到机遇而非威胁。至于竞争带来的挑战，我相信德国的优秀企业不仅不会畏惧，而是会把竞争看做自身技术进步的动力！

（作者系中国驻德使馆经商处公使衔参赞）

序二

在“全球化”进程中实现双赢

赫尔曼·西蒙

何为现今最重要的经济趋势？于我而言，无疑是全球化。1900年，全球人均出口额仅为6美元，这一数值在2016年达到了2081美元，尽管全球人口比1900年增加了五倍之多，但这一数值也是相当惊人的。其间，中国于2009年成为世界头号出口大国。然而，当我们专注于出口时，却往往忽视了全球化的另一个特征——跨国兼并购（Cross-border M&A）和对外直接投资（FDI）。自中国改革开放以来，德国企业就在中国积极开拓商业机会。然而，中国企业在德国严格意义上的跨国并购活动则是近期才出现的。直到2016年，中国在德国的直接投资才首次超过德国在中国的直接投资。中国境外投资的迅猛增长同时也引起了广泛的社会关注。就德国而言，政商界人士、媒体和公众对中国投资的反应不一。德国企业会被中国人接管吗？中国人是否会帮助德国人，尤其是德国中型企业在全球化方面有更好的表现，并帮助其打开中国这一巨大市场？

事实是，在你阅读这份报告之前，这些问题的答案你都是找不到的。尽管目前去评判诸如美的收购库卡或中国化工集团收购克劳斯-玛菲等近期收购案例是否会成功还为时尚早，但是中国在德收购的成功案例确实是有据可循的。本报告深入研究了如下三个案例，这三个案例均有其成功整合的历史，使我们可以对其充分评估：上工申贝2005年收购工业缝纫机行业的隐形冠军——杜克普爱华（Dürkopp Adler），以及随后在同一行业进行的一系列收购；均胜电子2011年收购汽车供应商普瑞（Preh）以及随后对更专业的

供应商的一系列收购；中集集团2013年收购已破产的欧洲最大消防车公司齐格勒（Ziegler）。

此书水平之高，足以与哈佛商学院的案例相媲美。更为重要的是，它揭开了中国企业成功并购案例的神秘面纱。杜克普爱华和齐格勒都曾深陷泥沼，而今又蓬勃发展。于我而言，中国企业家相较于美国的收购者来说，无疑在对待自己刚刚接手的新企业时显得更加谨慎和精明。他们很明白这些德国中型企业存在潜在的巨大价值，并愿意保存其原有企业文化。尽管我曾仔细研究过德国企业被中国投资者收购后的发展历程，但我必须承认，这份报告使我眼界大开。我虽无法确定上述三个案例是否具有代表性，但是我常常会从不同渠道获悉对其他中国收购案例的类似正面评价，比如对三一重工2012年收购普茨迈斯特（Putzmeister）或对潍柴动力于2013年成为凯傲（Kion）主要投资人的评价。

这份报告使我确信，中德合作潜力巨大。该报告中的三个案例清晰地展现了双赢的局面。我希望这份报告可以广泛传播，因为对参与各方更深层次的全面了解是在全球化世界中实现和平与成功发展的必要条件。

（作者系隐形冠军之父，西蒙顾和管理咨询公司荣誉主席）

自序

挑战者

陈雷 汤拯 杨一安

2008年1月,《经济学人》杂志在一篇题为《挑战者》的文章中描述了来自新兴经济体的跨国企业的崛起。近十年后的今天,中国企业在德国的跨境并购和价值创造方兴未艾。我们特意选择“挑战者”这个名称作为分析中国企业在德国进行并购投资的系列报告书的序言标题,并表达我们对勇于走向海外的中国企业和中国企业家们的敬意。

自从新兴市场公司登上全球舞台,其在跨境投资并购领域已经取得了令人瞩目的进展,但随之而来的是很多国家质疑全球化的声音。虽然我们不算预测未来,但我们相信,通过分析和反思过去发生的事情,我们可以获得关于未来发展的重要线索。为了更具说服力,我们对中国企业在德国进行的一系列并购活动进行了详细的调查。这份报告超越了单纯对交易本身这一公众关注焦点的分析。我们把目光投向交易完成后发生的故事,并致力于解答如下的问题:并购是否为股东创造了价值?这些交易给收购方和被收购方带来了哪些好处?德国企业是否在中国“挑战者”掌舵后采取了不同的发展模式?类似的问题不胜枚举,而且随着时间的推移,这些题设和答案也会不断变化。

在过去的20年间,越来越多的中国企业通过海外投资追逐战略资产,并将业务拓展到新的地区和行业。尽管以联想、TCL等为代表的诸多海外投资的先行者在备受关注的跨境投资中的结果喜忧参半,中国企业“走出去”的热情却从未消退。特别是近年来,不同规模和背景的中国企业都以并购为主

要形式参与到了全球化的浪潮中。

欧洲是中国企业对外投资的重要目的地之一，而德国更是受到中国投资者的青睐。自2014年以来，以投资项目数量计，中国已连续两年成为德国对外直接投资（FDI）最大的投资者，交易规模也在稳步攀升。值得注意的是，早年中国企业在德国的投资主要集中在制造业领域，如今投资目标已经扩大到更广泛的行业。我们预计未来几年，德国将迎来更多的中国企业投资并购。鉴于德国在中国海外并购中所扮演的核心角色，本报告的分析可以为中国投资者获取在并购后的整合理念及在价值创造战略方面提供有益的借鉴。

到目前为止，德国媒体对这一话题的报道主要集中在中国企业的并购动机，并购对德国劳动力市场的影响，以及对国家安全的潜在威胁等方面，但很少深入关注和了解并购后母子公司的业务增长，尤其是在并购整合过程中和整合完成后的业务增长。事实上，中国投资者十分关注提高被收购资产以及母公司企业内生价值的提升。

这一系列的报告将以一手信息为基础，揭示中国企业并购德国企业后的增长和价值创造模式。我们提出有四种可能的价值创造途径：

- 传统意义上的合并后整合：合并和重组双方的业务，提高效率，获得协同效益。它通常包括战略、商业、系统、组织、人力资源和企业文化的整合。
- 本地市场扩张：扩大本地市场的现有业务，或进入新市场的细分市场（新产品或新地域）。
- 海外市场拓展：通过广泛运用市场经验和收购目标的现有资源和网络，拓展更多的海外市场。
- 商业模式创新：改变商业模式，探索新的商业领域，开发创新产品和定价模式。

近年来的经验显示，来自新兴经济体的投资者试图通过在发达经济体内进行并购，从中获取关键的战略资产。这些战略资产构成了被购方的竞争优势，可以包括多个方面，例如先进技术、管理经验、创新管理、品牌效益以及优质的客户和渠道资源等。与美国投资者不同，以来自中国为代表的新兴市场投资者往往倾向于在并购后的整合中采用类似“合伙人”式的管理方

式，基本保留被购方原有的组织架构和核心管理层。不仅如此，被留任的管理层还常常被委以经营管理重任并享有高度自治权。这样的安排在现阶段是明智的，因为中国收购方在国际商业管理方面的经验往往较为欠缺，对收购对象的经营环境也不太熟悉。“合伙人”式的管理方法取信于企业管理的关键人员，但同时对企业内部的管理协同提出了更高的要求。

在筹备这次报告的过程中我们研究了若干具有不同背景的代表性案例。其中有的是进行了一系列收购的国有企业，有的则是通过战略投资和扩张迅速成为全球行业领军者的民营企业。我们希望通过中立的分析剖析事实真相，消除对中国投资者的误解，并为全球化时代下的跨国并购提供有用的见解。为了了解事情的全貌，我们对参加调研企业的不同岗位的高级经理和相关人士进行了一系列的访谈，探究他们采取的价值创造战略和增长模式。我们与受访人重点讨论了以下几个方面的话题：

- 公司治理：并购后的企业治理模式。
- 业务整合：短中期的企业效率提升。
- 发展战略：中长期的增长驱动力与增长路径。

除了定性的采访外，我们还利用可获取的数据进行了定量分析，对中国收购方和德国被购方的财务和运营业绩进行调查，交叉验证采访结果。

我们坚信，在可预见的未来，中国企业在德国投资并购的趋势将继续下去。本系列报告旨在发现总结中国企业在德国并购投资价值创造路径的发展趋势，在继续跟进已调查案例的同时，也会在适当的时候增添新案例。我们的愿景是为中德商界创造更加透明的合作和知识交流平台、传播推广并购后企业治理运营及业务发展战略方面的有益经验。

（2017年10月写于德国法兰克福）

目录

CONTENTS

序一 抓紧机遇，直面挑战（王卫东） / 001

序二 在“全球化”进程中实现双赢（赫尔曼·西蒙） / 003

自序 挑战者（陈雷 汤拯 杨一安） / 005

中国在德并购活动概述 / 001

中国走向世界 / 003

投资的热土——德国 / 005

德国并购环境概览 / 010

欧盟对外商直接投资监管 / 012

I. 欧盟并购监管 / 012

II. 德国并购监管 / 013

中国企业在德并购案例 / 015

上工欧洲：长风破浪会有时 / 017

I. 案例引言和概要 / 017

II. 收购背景 / 018

III. 收购动机和战略 / 022

IV. 并购后整合和转型 / 024

V. 增长措施 / 036

VI. 结语 / 042

均胜电子收购德国普瑞公司：共同开创大局面 / 044

I. 案例引言和概要 / 044

II. 收购背景 / 048

Ⅲ. 收购动机和战略 / 052

Ⅳ. 并购后整合和转型 / 054

Ⅴ. 增长措施 / 067

Ⅵ. 结语 / 075

中集集团齐格勒：而今迈步从头越 / 077

Ⅰ. 案例引言和概要 / 077

Ⅱ. 收购背景 / 078

Ⅲ. 收购动机与战略 / 083

Ⅳ. 并购后整合与转型 / 085

Ⅴ. 增长措施 / 096

Ⅵ. 结语 / 098

专家访谈 / 101

潍柴动力执行总裁孙少军访谈录 / 102

Ⅰ. 潍柴动力简介 / 102

Ⅱ. 访谈录 / 102

普华永道德国并购咨询合伙人王炜访谈录 / 108

Ⅰ. 普华永道德国简介 / 108

Ⅱ. 访谈录 / 108

德国欧亚咨询公司总经理张焕平访谈录 / 112

Ⅰ. 欧亚咨询简介 / 112

Ⅱ. 访谈录 / 112

迎接挑战 / 117

案例小结 / 118

Ⅰ. 动机和战略 / 119

Ⅱ. 公司治理 / 121

Ⅲ. 整合与转型 / 123

Ⅳ. 增长措施 / 128

写在最后 / 129

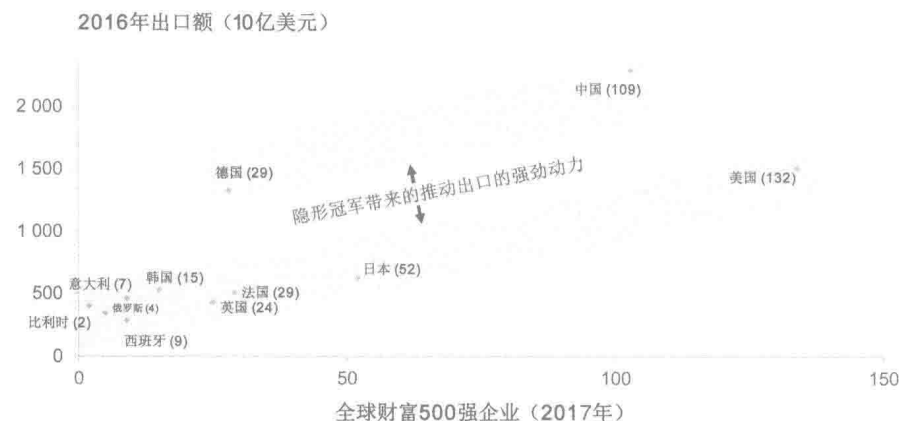


中国在德并购活动概述

赫尔曼·西蒙是公认的继彼得·德鲁克后德语区最具影响力的管理学大师。他曾预言21世纪是全球化的世纪。尽管最近一段时间在世界各地出现了各种各样的阻碍，但全球化是大势所趋的局面并未发生变化。着眼于长期的成功，企业必须在由中国、欧盟和美国这几个世界经济的支柱市场中有所建树。

与西方企业相比，中国企业在国际化方面显然起步较晚。由于缺乏经验和管理经营不善，早期的一些试水者罕有成功。但这种情况正在发生改变。以华为为代表的中国企业近年来在拓展国际市场中取得了令人瞩目的成就。

除了广为人知的大公司外，许多不知名的中小型公司其实也在全球经济一体化的进程中扮演着积极的角色。在这方面，德国与中国颇为相似。中小企业是这两个出口大国全球化的强大动力来源（图1）。约68%的中国出口额来自少于2000名雇员的公司，类似的，约70%的德国出口额来自德国的中型企业。



资料来源：www.destatis.de

图1：出口表现与财富500强企业数量对比

外向型的经济以及在特定领域的技术积累使得德国公司成为中国企业在寻求海外发展机会时首选的兼并购和合作对象。在本章接下来的内容中，我们将首先回顾中国企业走出国门的历史背景，然后讨论德国作为最受中国投资者欢迎的投资地之一这一现象，以及最近重塑在德并购活动格局的诸多趋势，最后总结德国和中国在外国直接投资方面的政策和法律环境。

➤ 中国走向世界

在深入探讨中国在德近期并购活动之前，我们先简要介绍跨境并购的背景，以及德国作为投资对象国的重要性。到目前为止，世界范围内至少出现了四次全球化浪潮。首先是美国从20世纪初就开始进入欧洲寻求投资机会，然后是20世纪60年代欧洲开始大规模走向海外，接着是20世纪70年代的日本，以及20世纪80年代的韩国和中国台湾掀起的海外投资和并购浪潮。近年来，并购更是成为了跨国公司实现海外扩张的主要方式之一。

新千年是全球海外直接投资格局的一个转折点，来自新兴经济体的企业开始作为投资者更加积极地参与其中。中国通过对外直接投资来加速其全球化进程是其中一个典型的例子。

2016年，中国跨境并购投资总额达到2180亿美元，超过美国（1890亿美元），首次成为跨境并购投资的最大输出国。相较2015年，2016年中国对外投资额翻了一倍以上，而同期美国对外投资则下降了15%。此外，中国企业（3.02亿美元）在2016年的平均交易规模也超过了美国企业（1.31亿美元）。

普遍认为中国政府的支持对于中国海外投资的激增起到了关键作用，从许多海外投资都能看到中国政府培育民族品牌和全球化企业战略的缩影。这项战略的核心是鼓励中国企业走向海外投资的“走出去”政策。这项最早与1999年提出的政策随着时间的推移逐渐形成了一系列涉及广泛的政策，并在从中央到省级，一直到地市级的各级政府中得到了贯彻执行。政府对合格投资者（通常是有较好基础的实体企业）的鼓励和支持又助推了这类投资者的产生和壮大。

受政府激励措施的推动，中国企业越来越多地关注全球市场。他们倾向于通过跨国并购来寻求如管理经验、国际市场知识和先进技术等战略资产，从而谋求快速实现国际扩张。获得先进外国公司的所有权可以使得中国投资者同时获得许多有助于企业运营和发展的关键能力，而这些关键能力往往很难通过除企业并购之外的方式获得，同时通过并购和之后对关键能力的吸收、整合、传播和应用也进一步提升了中国企业的学习能力。

以收购战略资产为目标的中国企业将发达经济体的企业作为优先考虑的对象，其中德国企业尤为受到中国投资者的偏爱。除了德国制造代表高质量和严谨这类耳熟能详的优点外，德国作为投资对象国确实有其先天优势。首先，德国拥有深厚的制造业基础，可以为不同规模的投资者提供广泛潜在收购目标的选择。值得一提的是，很多德国制造型企业都是所谓的隐形冠军企业，这类企业深受投资人追捧。所谓隐形冠军是指一群特殊的、因高度专业化而成功的中小型企业。赫尔曼·西蒙教授在20世纪90年代首次提出了这个概念。这些企业在各自的行业中通常都是全球范围内绝对的市场领军者，同时又对外保持低调。有意思的是，全球有半数的隐形冠军都来自德国或德语区国家。其次，德国企业在众多技术领域具备强大的研发能力，并拥有与工业4.0、生物制药、电动汽车等热门领域的大量关键专业知识，是渴望提升产业价值链的中国企业迫切需要的战略资产。最后，众多发展壮大后的中国企业在转型升级中需要借助优质海外标的提升自己的经济附加值已经成为趋势，德国许多企业符合中国企业对于战略资产的定义。可以预见，在未来几年，德国仍将是中国企业跨国兼并购的热土。

与以追求效率提升、获取资源和寻求市场为目标的海外并购不同，以谋求获取战略资产为目标的海外并购整合难度更大，通常需要更长的时间才能显现并购的效果。中国投资者往往极富耐心，不急于在短期内变现海外投资。中国企业不仅技术储备相对有限，创新能力和国际经验相对匮乏，而且还受到学习吸收能力的限制，消化新技术和知识并转化于商用需要一定的时间。根据我们的观察，中国投资者在跨境并购交易后的整合过程中常常会采用一种较温和的类似“合伙人”式的管理方式。中国投资者会在很大程度上保留被收购企业的原有管理层。在大多数情况下，他们只会从国内派遣少数经理人临时填补某些管理岗位的空缺。据我们所知，此情形下外派的经理人大多负责财务或内控方面的工作，或者充当中德双方信息的传递者和协调者。我们从许多过往的案例中观察到，无论中方驻德代表在国内级别有多高，他们往往倾向于被要求不积极参与被收购企业的日常运营。事实上，无论是在内部还是外部，他们都似乎满足于被视为中德之间的“桥梁”。类似的定位在许多韩国跨国公司驻外人员身上也能看到。尽管近年来中国投资者很少直接介入被收购的德国企业的运营管理，但根据以往的研究显示，中国

投资企业的首席执行官（CEO）的参与对中国企业在欧洲并购的成功至关重要，然而他们究竟是以何种方式参与并且发挥怎样的作用往往不为外界所知。本书将介绍一些参与国际并购的中国企业的CEO和高管，勾勒他们的愿景和领导力对完成并购交易和随后的价值创造战略的影响，以及他们如何提升作为收购方的母公司的学习吸收能力，并将在今后的系列报告中对调研企业的整合和业务增长战略进行跟踪报告和分析。

本书尝试将国有企业和私营企业进行对比。传统观点认为，国有企业很大一部分竞争力来源于其政府资源，而私营企业必须更多依靠在技术和营销方面的能力进行竞争才能取得成功。此外，私营企业在市场定位和创新方面更有效率，在管理和决策方面也更加灵活，更具自主性。这意味着私营企业可能在海外市场更具竞争力，能够比国有企业更有效地整合目标公司，从而实现更高的绩效水平。我们认为，私营企业是否具有优越性还有待时间验证，但是所有制结构的不同或对并购后整合和增长战略的选择和执行产生一定影响。

► 投资的热土——德国

伴随2000年左右“走出去”政策的推出，中国企业的跨境并购活动开始活跃起来。相较而言，中国在德国的投资活动启动较迟。

中国在德国的海外投资和并购活动的数量和规模在2010年前后出现显著上升（图2）。中国企业显然受益于全球金融危机之后欧洲企业疲弱的财务状况，使其能够加快进入欧洲的步伐。