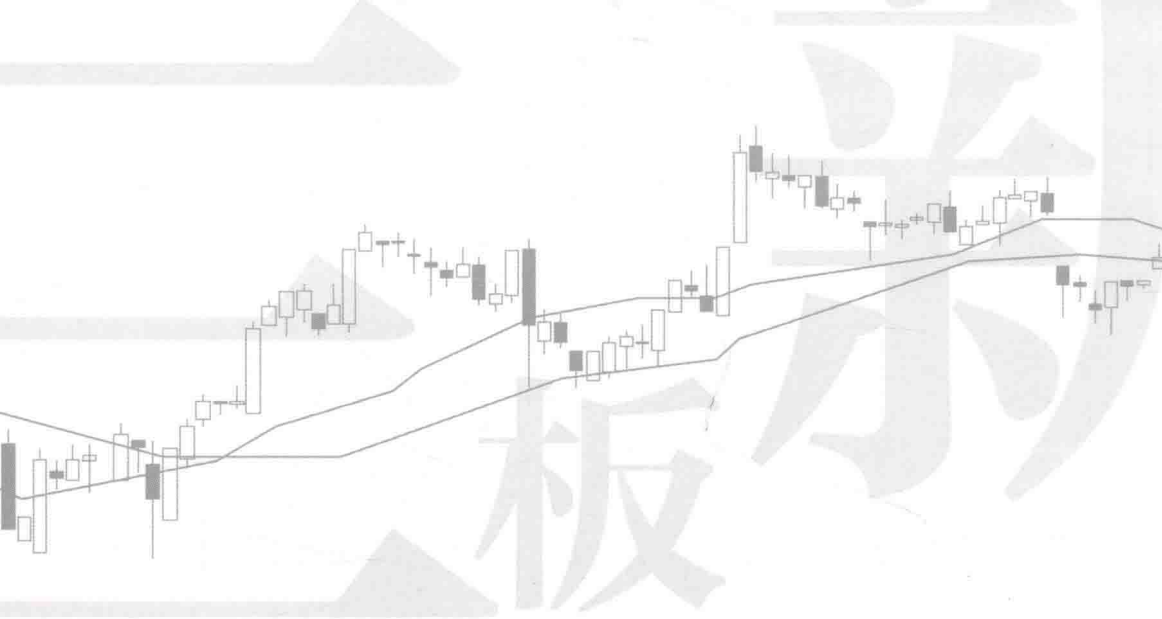




何勇军 郭焱◎著

图解股权并购

30个案例
全景解析三板市值增长



新东方教育集团 俞敏洪 等 隆重推荐



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



图解股权并购

30个案例
全景解析三板市值增长

何勇军 郭焱◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

图解股权并购: 30 个案例全景解析三板市值增长 / 何勇军, 郭焱著.

北京: 中国经济出版社, 2017. 8

ISBN 978-7-5136-4751-9

I. ①图… II. ①何…②郭… III. ①上市公司—企业兼并—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 137899 号

责任编辑 杨莹

责任印制 巢新强

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京科信印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开本 710mm×1000mm 1/16

印张 26.75

字数 409 千字

版次 2017 年 8 月第 1 版

印次 2017 年 8 月第 1 次

定价 88.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本馆图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68355416 010-68319282)

(举报电话: 12390)

服务热线: 010-88386794

前言

2015年，股市大起大落；2016年，楼市风起云涌；2017年，国家第五次金融工作会议，金融开始脱虚入实。在某种程度上，这三年来国内资本市场的结构性调整可以说催生了另一资本市场的兴起。特别是2015年A股市场的波涛汹涌，让万千股民感受到人生百态，使得资金流转进一步促进新三板市场的发展。自2014年8月起，一直不温不火的股市仿佛打破了平静，开始一路走高，冲到了2015年6月的5178点，中间虽多有回落，却终究是不能阻止大势的发展，这一轮牛市的发展也让股民们见到了中国股市的希望，纷纷进场建仓。这一轮的发展犹如击鼓传花，很多人相信股市能一轮一轮再创新高，然而在5178点的时候，股市止涨下跌，一轮熊市紧随其后，也引得众多股民哀嚎遍野。

在主板市场大起大落的同时，中国的另一个资本市场，中国未来资本市场的重要板块——新三板，渐渐走向成熟，出现在众多的投资者的眼前。2014年，国务院发布《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，即释放出一个信号，新三板未来会成为中国资本市场的重要组成部分，是创新型、创业型、成长型中小微企业的聚集地。而事实证明，市场的发展的确如此，经历了两年多的发展，新三板在挂牌数量上连翻两番达到11314家。分层机制健全发展，将会形成

以精选层、创新层、基础层为主的成熟分层体系。同时，也得到了国家极大的重视，在 2017 年的两会政府工作报告中，首次提出新三板，并明确表示将会做为中国多层次资本市场的重要组成部分。

考虑到读者的需求，本书详细地介绍了新三板的历史沿革、市场规模、制度分层等各方面的内容，旨在帮助读者更好地了解新三板，抓住未来新三板的发展机遇。同时，为了更好地理解中国特色资本市场的分层制度，本书将新三板和国外资本市场以及纳斯达克股权交易市场进行详细的对比分析，有助于读者理解国内外资本市场的差异。

“得中小企业者天下”，阿里巴巴董事局主席马云多次在公开场合表示，阿里巴巴要为众多中小微企业服务，并呼吁在全球建立一个 eWTP。在国家经济发展放缓的背景下，新三板则被寄希望于帮助更多中小微企业，解决中小企业融资难、融资贵的问题，带动经济平稳发展，同时作为优质企业向主板市场过渡的跳板。在国家的支持下，资本的培育下，新三板逐步涌现一批技术实力强，发展潜力大的企业。

在资本市场的推动下，新三板上的优质企业一方面被上市公司看好，成为并购的标的企业；另一方面，借助资本市场的助力，他们又是并购中活跃的发起方。自 2015 年起，这种涉及到新三板公司兼并重组案例屡见不鲜，且并购主客体多样，并购目的、支付方式也多有不同。同时，很多新三板企业在并购过程中还是存在很多问题，以至于并购项目不得善终，半途夭折。

本书通过广泛撒网、重点捕鱼，在已经发生过的所有涉及到新三板并购案例中，甄选出看点突出，特点鲜明的部分案例进行详细解读，在类型上覆盖了新三板之间的并购、上市公司并购新三板、新三板并购上市公司、新三板并购未挂牌和未挂牌并购新三板五大类；在并购

目的上涵盖了资源整合、借壳上市、多元战略等多个方面。除此之外，本书还囊括了部分并购中失败的案例，重点体现目前新三板并购中存在的违规和其他问题。希望通过本书，让读者对新三板的并购市场有一个全方位、深层次、客观性的认识，对于案例过程进展有一个系统性的理解。

本书旨在达到以下目的：第一，通过本书读者可以系统了解新三板，把握未来资本市场的发展趋势；第二，帮助企业家或者新三板公司负责人认清新三板行业并购发展情况，清扫并购重组路上的障碍。改革开放近40年，中国的企业发展也已经进入资源整合时代，传统生产制造型企业的发展模式已经遇到瓶颈，未来企业发展一定是借助资本市场进行深度的资源整合，企业发展速度取决于资源整合的速度，所以未来并购重组将会成为常态化。

那么，读者应该如何更好地利用本书呢？

首先，读者应该了解相关并购案例的基本事实，找到各个案例之间的普遍性和独特性，进行对比分析。还有一部分案例由于条件所限没有被本书收录，但是依然具有典型性，读者可以简单查阅，作为本书的辅助参考。其次，应该关注案例具体的运作和实施过程，有条件的可以同自己企业实际情况或者亲身经历过的案例相结合。最后，有必要关注这些案例背后所反映的一些新三板企业并购趋势，包括产业并购趋势和战略发展趋势等，这些趋势的把握才是读者在本书中应该掌握的真正价值。每一件案例的发生都是对新三板并购趋势的解读，我们希望能将这些案例真实的展示在读者面前，通过对案例的解读抓住这种趋势。

由于撰写时间紧迫，部分案例没有充分展开，言辞也多有瑕疵，

难免有不严谨的之处。对此，编者承担相关责任且希望广大读者多多提出宝贵意见。另外，可能有一部分文献未来得及收录，对此我们致以诚挚的歉意。

如广大读者愿意就书中的案例与我们探讨，请和我们联系。

另，本书所有案例中的相关企业资料均来自于全国中小企业股份转让系统、深圳证券交易所、Choice 数据库或 Wind 数据库，如无例外，不再赘述企业及相关行业资料来源。

编 者

2017 年 7 月

于天津科技金融中心

推荐序

非常高兴看到何勇军博士与我校郭焱副教授合作的新作,《图解股权并购》一书能让我这个外行有机会观资本市场风起云涌、察新三板并购奥妙玄机,确实学到了不少。所以,我决定用实际行动去支持两位帮助中小企业成长的事业,故作此序。

作为勇军的硕导、博导,看到他的成长非常高兴,一直以来,他对自己都是高要求、高标准,无论在工作还是在生活中都散发着很多的正能量。现在即使每天的工作再忙碌都会抽出时间学习和思考,无论是对知识的渴望还是对时下资本市场的见解,都让我感到非常欣慰,更重要的是还能将这些思考和随感及时的整理积累,《图解股权并购》一书就是最好的见证。我与勇军经常保持联系,他的动态我也随时关注。从2016年年初起,他便深入企业实地走访,了解企业的需求,实际解决企业经营中存在的问题。最近跟他沟通了解到,他开展的“百企行动”实际走访超过150家企业,已具备一定的相关经验,加上与各类券商、基金、投资机构、会所、律所等机构接触和交流,他对中国多层次资本市场发展和中小企业未来发展的见解可谓是入木三分,具有一定的深度和专业性,在指导和服务企业的过程中起到了良好的作用,同时对活跃天津市资本氛围也起到了良好的效果。

作为郭焱副教授的同事,看到她和我学生的通力合作,共同针对

中小企业在资本市场中的痛点和难点进行深入研究，为科技型中小企业在资本市场健康稳健发展提供详尽解决方案和路径，深感欣慰。

我国的新三板企业经过两年的快速发展，无论是从数量上还是从制度上都在逐步完善，市场上从事新三板研究的机构也很多，我也读了很多关于新三板的书籍，但是确少有像这样通过一个一个真实的并购案例去讲述中小企业转型的艰辛历程。随着我国多层次资本市场发展日趋成熟，越来越多的中小企业接触资本市场，新三板以及区域性股权市场企业的数量都有所增长，但是企业登陆资本市场后的发展成为普遍问题，企业经营的思维观念转变困难。勇军通过本书，用产业思维模式为中小企业未来的发展点明了思路。

企业的经营和发展虽然是很复杂的事情，但是通过系统化的总结、逻辑化的梳理并结合典型案例做详细分析还是能洞见其背后的经营奥秘。古人云“以铜为鉴，可以正衣冠；以人为鉴，可以知得失；以史为鉴，可以知兴替”。如今，他们二位通过 30 个精选案例，详细剖析企业转型升级的诸多方式，并将主板企业、新三板企业、未挂牌公司等联系分析，全景呈现了企业发展过程中市值管理的重要性的管理方法。通过并购案例深入浅出地解析了企业市值增长的秘密，是每个企业参与并购的经典范本，企业管理者研读的必选佳作，绝不能错过。

——天津大学管理与经济学部公共管理学院院长、教授 傅利平

推荐语

近年来，新三板市场发展迅速，并购风起云涌，主板、三板、双非公司之间不断上演着“灰姑娘嫁入豪门”“蛇吞象”“麻雀变凤凰”等各类传奇。勇军和郭教授用图解及30个经典案例深入浅出地剖析股权并购的各类传奇故事，从不同的视角阐述了新三板当前的各类并购模式。通读本书，可以清楚地领略到整个三板并购的过去、现在与未来。

——新东方教育集团 俞敏洪

如果说对新三板的认识和思考，对新三板企业的熟悉和了解，特别是对新三板企业创业者内心需要的准确把握，在我认识的专业人士中，何勇军是个出类拔萃者！

因为勇军以他的激情、坚守和开拓，硬是把天津科技金融中心打造成一个紧紧凝聚超过二百家新三板挂牌企业的交流平台。勇军投入大量的时间、精力与这些新三板企业的创业者和团队浸泡在一起，非常了解他们的最迫切的需求，那便是本书的初衷也是魅力所在！

这些创业者最迫切的需求就是：

登陆了新三板之后，下一步何去何从？

未登陆资本市场的企业如何借助资本市场？

资本方如何慧眼识珠助推实体企业，共创辉煌，实现双赢？

《图解股权并购》精选了30个鲜活生动的案例，在抽丝剥茧的案例解剖中，让那些对资本和资本市场混沌茫然的创业者渐悟资本财技的精妙之处。借用当下热词“互联网+”的语式，是让创业者和实体企业掌握“资本+”甚至“资本乘”的能力。这些精选的案例和剖析对“有心人”具有醍醐灌顶的开悟，信心激情的点燃，大有“王侯将相宁有种乎”的感叹！

这是一本没有晦涩难懂的理论阐述，专注于实战操作的“兵书战策”，适合反复阅读揣摩，相信一定可以帮助成功一批有悟性的实体创业者！

给勇军点赞！

——全国政协委员、天津工商联副主席、赛恩集团董事长 左晔

第一次见勇军，还是他独自来访。我们重钢机械是他“百企行动”走访的第56站。那天，他满身风雨，谈吐间，他的朴实和睿智，给我留下了深刻的印象。后来接触多了，越发敬重这位年轻人，他将一个新的社会组织三板同盟会做得风生水起，成为业内学习楷模。他早起长跑背英语单词，每天要组织参加各种政商各界对接活动，精力充沛、精神饱满，身上总有使不完的那么一股劲。他边走边思考，随笔写下了诸多文字，这也绝不是“有心”和“用心”这么简单。《图解股权并购》一书的出版，仅仅是他为企业发展创造价值，勇于担当承前启后历史责任的冰山一角。

期待着何勇军先生的更多作品。

——天津滨海新区中小企业协会会长、重钢机械（430274）

董事长 李坤

《图解股权并购》这本书全书诸多案例用图表的方式清晰地梳理了并购案例进展过程中的股权架构、流程进展，表现生动自然，分析通俗易懂，实战性、实效性、实用性强，是了解股权并购的必需图书。

——中青创投董事长、《社群思维》作者 付岩

看到我校创业导师何勇军博士的新作非常开心，这本书是何勇军博士多年在资本市场的所见、所闻、所思、所想与新三板股权并购结合的作品，深刻诠释了企业通过并购从产品思维向到资本思维转变的蜕变历程。全书倡导的用资本思维发展企业，实现企业市值最大化的理念将影响了很多企业的未来管理模式。

——上海财经大学创业学院院长、教授 刘志阳

随手翻看一、二个案例，不仅大叫“好！”“及时！”从一直专心做实业之企业管理者角度读来，易懂，可借鉴。虽名为“图解”，却不仅仅是使人一目了然的股权解构、并购图，对项目企业乃至行业背景、并购过程、操作分析，以及亮点推荐都有介绍，甚至过程中涉及到的专业术语都有很好的引申与解释，对资本市场的非专业人士实可作为工具书来参考与查询。

——迈达股份（430220）董秘、副总经理 宋学东

新三板可能成为股权并购的战场，不仅是上市公司并购的标的池，制度与机制优势还使新三板公司反向并购上市公司成为可能。本书精选30个典型案例，深度剖析，是快速掌握借助新三板进行股权并购不

可多得的佳作。

——国浩律师事务所、工具书《PE 私募股权基金筹备、运营与管理》

作者 刘乃进

时值中国经济转型之际，抓住机遇、审视行业的增长方式，是中小企业发展的关键。这本书通过并购案例向读者阐述了三板企业并购与行业发展愿景的关系。通俗流畅的语言揭示了每次并购背后的宏、微观状况，对提升中小微企业投资敏感度具有很大的帮助。

——混沌大学北京分社负责人 郝志中

勇军是我的师弟，是一位勤思考、重实效、爱钻研、擅协调的好兄弟，也是我们校友群体里的骄傲。国内的新三板建设还任重道远，上新三板的企业也需要继续务实的提升与发展。很高兴勇军做了扎实的思考，有详实的案例，阅读之后，非常有启发。在美国，以硅谷银行为代表的一批金融服务机构为创业企业提供了非常重要的帮助。相信勇军这本书一定会帮到很多朋友，也期待着勇军在特色金融服务领域收获更多成果。

——AC 加速器创始人、CEO、天使成长营发起人 徐勇

30个真实典型的故事，30个简单实用的资本运作案例，令读者对新三板市场的价值发现、价值分析和价值传递有了更深刻的理解。不仅有助于我国生机勃勃的科技中小型企业掌握快速成长的资本运作规

律，也是一本可供政策制定者、研究者、相关专业学习和培训人员研究和学习的难得的好教材。

——南开大学金融学院常务副院长、教授 范小云

新三板作为中小企业超级孵化器，将通过稳健成长、股权裂变、并购整合孕育出细分市场伟大市值公司，何博士与郭教授的《图解并购股权》对此作了深刻的洞见。洞见企业价值、知行资本未来！

——洞见资本创始人 杜明堂

何勇军博士和郭焱教授对新三板做出了大量的调查与研究、精选出30个案例，突出实战。如果你对《图解股权并购》感兴趣，你会喜欢这本书！

——集翔集团董事长 王小东

新三板给国内大多数中小企业带来了逆袭重生的机会，但我们在实践过程中发现，新三板虽然好处诸多，但大多数企业家与董秘却无法很好地充分利用新三板，本质上是因为对新三板认知不够，对产融互动没有实操能力。构建新三板企业的资本经营能力，是大多数企业成长的必然出路。此书对企业家与高管如何建立资本市场认知，非常有帮助，推荐。

——和君咨询合伙人、君为资本创始人 曾乔

这是最好的时代，这也是最坏的时代。新三板足够伟大，让众多中小企业迅速登上资本的舞台；新三板又足够残酷，让每位参与者都

图解股权并购

——30个案例全景解析三板市值增长

感受到竞争与淘汰的危险。如何开阔眼界提升认知，高屋建瓴的把握市场整体格局，而又不断打磨自身技能，切实的提升自身资本运营水平，我推荐何勇军先生与郭焱教授合作的这部作品——《图解股权并购》。这本书是一位资本战场老兵对于市场的洞察和经验的总结。在快速发展的新三板市场，我们很容易陷入对于资本过度依赖或过于谨慎的极端之中，而这本书，带给我们的是对于资本理性的思考和驾驭资本的无限乐趣。这本书总共呈现30个案例，对于读者来说，可以看成是30个有着无穷想象力的资本游戏。但更重要的是，我们还能从这些案例中准确无误的体会资本战略之深远、资本技巧之精妙，在案例的评析中打磨技能、提升认知、体察资本市场的本质。相信《图解股权并购》一书能帮助企业和投资者在新三板获得更大的成就！

——深圳第一路演网络科技股份有限公司董事长 高虹

伴随着新三板从初期的“野蛮生长”进入到目前规范发展的新时期，股权并购也逐渐成为新三板市场独具魅力的一道风景，令市场各参与方所津津乐道、乐此不疲。何勇军先生与郭焱教授的新著《图解股权并购》，精选了新三板最典型、最具代表性的股权并购真实案例，图文并茂，自成体系，不仅可读性强，而且对新三板今后的并购重组具有很强的指导和借鉴意义，也给我们提供了一个全新的视角管窥新三板波澜壮阔的发展历程。

——久日新材（430141）董秘、副总经理 郝蕾

未来商业趋势之一就是产融结合。新三板作为一个越来越重要的资本市场未来也将发挥越来越重要的作用。但是目前大多数中国的中

小企业，包括已经挂牌新三板的企业经营者，他们对资本市场的认识理解是不到位的，更不懂得如何利用新三板市场进行资本运作。

何勇军博士与郭焱教授的《图解股权并购》一书的出版恰逢其时，用原生态本土的已经新三板挂牌企业的产融互动实践作为案例进行解剖研究、分析总结，一定会给有远大理想、能够顺应商业潮流时尚的中国中小企业家在未来的商业竞争和企业创新中带来更多的启示！

——和君咨询总经理 蔡萌

新三板未来有望成为中国的纳斯达克，但在此之前，新三板无疑会是并购交易的主战场，新三板上优质的挂牌公司不仅是上市公司的并购标的池，而且其还可利用新三板制度优势反向并购上市公司，从而为快速做强做大成为可能。本书精选多个典型案例进行深度剖析，是快速掌握借助新三板进行股权并购知识的佳作！

——知合控股执行总裁（前中科招商集团联席总裁） 敖勇冰

与何勇军先生交往中，感到了他的睿智、他的激情、他的深厚功底和对股权投资领域的独到见解。掩卷回味、收获颇丰，是谓：一本好书，可传导思想、融通理念，激发灵感、连接心灵，而《图解股权并购》一书亦如此。

——天津宝仓集团董事长 徐文友

如果说企业的产业经营和资本运营是一个人的身体和大脑的话，产业经营是基础，而资本运营就是加速器。产业经营和资本运营的良性结合才能使企业价值最大化。收购和兼并作为资本运营的重要手段，

在经济资源越来越开放流动的今天，是企业提升价值和资源整合的基础。当企业发行股票后，如何在中国现有资本市场环境下通过股权并购提升产业发展和企业价值，推荐大家读一读这本书，没有教条的理论，从这些案例中简单直接了解企业家们和资本团队的操作经验和商业故事，可借鉴，可玩味。

——华金国际医疗基金高级合伙人、首席风控官、CFA、CPA 王晨

在经过 20 多年的发展后，我国多层次资本市场已然形成。位于“塔尖”的沪深交易所彰显企业流动性与价格发现，处于“塔基”的新三板突出孵化培育企业的优势，新三板承上启下，是企业借助资本市场发展的新蓝海。在新三板市场有着丰富经验的何勇军博士，用通俗易懂的语言，图文并茂的表现，以股权并购为切入点，视角独特地诠释了新三板促进企业融资发展的特色，突出实战方法，阐述细致到位，通篇读完，让人豁然开朗，受益匪浅。

——天津滨海柜台交易市场总经理 周华敏

从这本书中既可以读到一个学者的专业高度，也可以体会到一个中国新三板从业者的情怀与思考。全书架构系统且清晰，内容基于案例，有利于进入新三板市场中经验尚不足的企业家和从业者对三板市场资本运作中的并购重组形成相对系统完整和宏观的认知。

——天友设计（430183）董秘、副总经理 王菲

新三板市场作为一个新兴的资本市场，制度日趋完善，流动性逐步提高，并购数量也显著增加，但相应的参考案例屈指可数，《图解股