

21世纪经济管理精品教材·金融学系列

企业并购与重组案例精选

石建勋 李海英 编著

清华大学出版社



013069691

F271-43
08

21世纪经济管理精品教材·金融学系列

企业并购与重组案例精选

石建勋 李海英 编著



F271-43
08



北航

C1677759

清华大学出版社
北京

10308881

内 容 简 介

本书在对近几年中外企业并购和重组案例梳理的基础上,精选了30个最新的比较有影响的跨国并购和跨行业并购的经典案例,涉及能源、家电、金融、互联网、机械电子、服务、食品、房地产、软件等领域。通过对这些案例的研究、学习,有助于更好地把握世界和中国企业并购的发展趋势和规律,了解和掌握企业并购的基本理论、实践经验和具体操作方法,提高企业并购的实际操作能力。

本书适合本科生、研究生学习使用,也适合社会上广大实际工作者用于研究、学习。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

企业并购与重组案例精选 / 石建勋,李海英编著. --北京:清华大学出版社,2013
(21世纪经济管理精品教材·金融学系列)

ISBN 978-7-302-33799-7

I. ①企… II. ①石… ②李… III. ①企业合并—案例—高等学校—教材 IV. ①F271

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第211308号

责任编辑:张 伟

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:沈 露

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62770177-4506

印 装 者:北京嘉实印刷有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm

印 张:17.75

字 数:418千字

版 次:2013年9月第1版

印 次:2013年9月第1次印刷

印 数:1~3000

定 价:39.00元

产品编号:053954-01



前言

通过并购重组促进企业实现资源整合,增强公司的赢利能力,实现产业升级和技术创新,提升企业的核心竞争力,实现企业的跨越式发展成为当今企业做大做强的必由之路。每一个世界 500 强的公司的发展史,都是一部并购重组的发展史,都是靠并购和重组发展壮大起来的。并购是企业最具戏剧性和最具吸引力的资本运作,同时又是一项严峻和艰辛的商业活动及金融活动,更是企业发展的必由之路。在风生水起的并购市场,几乎每天都在上演“大鱼吃小鱼,小鱼吃虾米”、“大鱼吃大鱼,活鱼吃活鱼”、“快鱼吃慢鱼”的并购交易。

2008 年金融危机后,世界各地掀起了新一轮企业并购浪潮。受全球金融危机影响,发达国家金融机构及实体经济遭受重创,流动性紧缺,迫不得已大量出售资产,资产价格下跌,折现能力严重下降。此次全球金融危机在为全球带来灾难的同时,也导致了企业并购成本的大幅降低,为企业间并购带来千载难逢的良机,行业调整、企业洗牌在全球范围内逐步展开。

伴随着中国经济的持续、稳定、健康增长,中国经济企业的经济实力和并购能力增长迅速,并购已经成为中国企业产业整合和战略性扩张的主要途径,而且呈现加速的趋势。2008 年金融危机后,世界范围内的产业结构调整和企业重组步伐加快,为中国企业实施全球资源整合提供了难得的发展机遇,中国企业跨国并购十分活跃,成为新一轮并购浪潮中的弄潮儿,上演了一幕幕精彩的并购大戏。

2012 年 9 月,为满足教学和社会实践的需要,我们编著的《企业并购与资产重组——理论、案例与操作实务》已由清华大学出版社出版。为丰富案例教学和研究,有必要根据近年来国内外并购发展的大趋势、大事件,精选最新的案例,以更好地配合该书的教学、科研及社会实践之需要。本书在对近几年中外企业并购案例梳理的基础上,精选了 30 个最新的并购案例,涉及能源、家电、金融、互联网、机械电子、服务、食品、房地产、软件等行业的跨国并购、跨行业并购。通过对这些案例的研究学习,有助于我们更好地把握世界和中国企业并购的发展趋势和规律,了解和掌握企业并购的基本理论、实践经验和具体操作方法,提高企业并购的实际操作能力。

本书案例新颖、涉及面广、信息量大,不仅适合在校本科生、研究生等各类在校生学习使用,也非常适合社会上广大实际工作者研究、学习以提高企业并购与重组的理论水平和实践能力。

本书在编写过程中,参考借鉴了许多前人的研究成果、著作和教学案例,参考了大量的中外媒体报道和专家评论。为使本书尽量达到规范和严谨,在每个案例后列出了有关的参考文献,书中也尽可能地对一些引用材料注明了出处。对于书中所采用的一些文献的内容,本人在此特向这些文献的作者表示诚挚的敬意和衷心的感谢。

本书的编写分工是:石建勋负责全书的案例选取,案例内容的修改和补充完善,第二次通稿审核、修改和定稿;李海英负责全书的第一次通稿审核和部分内容修改;汤洁淋、吕业青、陈玥蓉、王晓盼、杨铃珊、郑超洪等参加了本书资料的收集、文字整理及部分案例编写工作。

本书的编写出版得到了同济大学研究生教材出版基金的资助,在此表示衷心的感谢。

本书理论与实践研究涉及面广,需要深入探讨的问题有很多,难免有不当之处,敬请广大读者批评指正(sjx1218@sohu.com)。

编 者

2013年5月于同济大学

目 录

案例 1 福建七匹狼并购杭州肯纳	1
一、背景介绍	1
二、并购过程及对价评价	6
三、并购动因分析	7
四、并购重组评价	8
五、七匹狼品牌国际化策略的建议	9
六、结束语	10
参考文献	10
案例分析题	10
案例 2 优酷并购土豆案例分析	11
一、背景介绍	11
二、并购方式、过程与整合	14
三、并购动因分析	16
四、并购与重组效果评价	18
五、结束语	19
参考文献	20
案例分析题	20
案例 3 港交所并购伦敦金属交易所	21
一、背景介绍	21
二、并购过程	25
三、并购动因分析	27
四、并购与重组效果评价	29
五、结束语	30
参考文献	31
案例分析题	31

案例 4 招商银行并购香港永隆银行	32
一、背景介绍	32
二、并购过程	35
三、并购动因分析	37
四、并购与重组效果评价	38
五、结束语	41
参考文献	42
案例分析题	43
案例 5 中海油竞购尼克森	44
一、背景介绍	44
二、并购过程	47
三、并购动因分析	48
四、并购与重组效果评价	50
五、结束语	51
参考文献	51
案例分析题	52
案例 6 美的并购小天鹅	53
一、背景介绍	53
二、并购过程及并购对价分析	56
三、并购动因分析	59
四、并购与重组效果评价	59
五、结束语	61
参考文献	62
案例分析题	62
案例 7 复星收购 Folli Follie 股权	63
一、背景介绍	63
二、收购原因分析	65
三、收购过程	67
四、收购效果评价	68
五、结束语	70
参考文献	70
案例分析题	70

案例 8 中国平安并购上海家化	71
一、背景介绍	71
二、并购的准备工作及并购过程	74
三、并购动因分析	77
四、并购与重组效果评价	79
五、结束语	80
参考文献	80
案例分析题	80
案例 9 蒙牛乳业并购君乐宝集团	81
一、背景介绍	81
二、并购动因分析	83
三、并购过程及财务操作	85
四、并购效果评价	85
五、结束语	87
参考文献	88
案例分析题	88
案例 10 谷歌并购摩托罗拉移动公司	89
一、背景介绍	89
二、并购原因分析	91
三、并购过程	92
四、并购与重组效果评价	93
五、结束语	95
参考文献	95
案例分析题	95
案例 11 雀巢并购徐福记	97
一、背景介绍	97
二、并购过程及方式	99
三、并购动因分析	100
四、并购与重组效果评价	103
五、结束语	104
参考文献	105
案例分析题	105

案例 12 用友软件并购英孚思为	106
一、背景介绍	106
二、并购过程	108
三、并购动因分析	109
四、并购与重组效果评价	110
五、结束语	113
参考文献	113
案例分析题	114
案例 13 三安光电借壳上市的并购重组	115
一、背景介绍	115
二、并购过程	118
三、借壳上市动因分析	121
四、并购与重组效果评价	121
五、结束语	124
参考文献	124
案例分析题	124
案例 14 中国平安并购深圳发展银行	126
一、背景介绍	126
二、并购过程	129
三、并购动因分析	131
四、并购与重组效果评价	133
五、结束语	136
参考文献	136
案例分析题	137
案例 15 美的并购开利拉美空调业务	138
一、背景介绍	138
二、并购过程	140
三、并购动因分析	141
四、并购与重组效果评价	142
五、结束语	146
参考文献	147
案例分析题	147



案例 16 中海发展曲线收购光大地产	148
一、背景介绍	148
二、并购过程与整合方案	149
三、并购动因	151
四、并购与重组效果评价	152
五、结束语	155
参考文献	156
案例分析题	156
案例 17 海通证券并购香港大福证券	157
一、背景介绍	157
二、并购过程与整合方案	159
三、并购动因分析	160
四、并购与重组效果评价	161
五、结束语	164
参考文献	164
案例分析题	164
案例 18 中信银行并购中信国金	166
一、背景介绍	166
二、并购交易过程	168
三、并购动因分析	169
四、并购与重组效果评价	170
五、结束语	173
参考文献	173
案例分析题	174
案例 19 海尔收购三洋电机白电业务	175
一、背景介绍	175
二、收购内容与过程	177
三、收购动因	178
四、收购与重组效果分析	179
五、结束语	182
参考文献	182
案例分析题	182

案例 20 保利协鑫能源并购高佳太阳能	183
一、背景介绍	183
二、并购过程	185
三、并购动因分析	185
四、并购与重组效果评价	186
五、结束语	188
参考文献	188
案例分析题	189
案例 21 中粮集团并购五谷道场	190
一、背景介绍	190
二、并购过程	193
三、并购动因分析	195
四、并购与重组效果评价	197
五、结束语	198
参考文献	198
案例分析题	198
案例 22 洋河股份并购双沟酒业	199
一、背景介绍	199
二、并购过程	201
三、并购动因	204
四、并购与重组效果评价	205
五、结束语	206
参考文献	206
案例分析题	207
案例 23 三一集团并购 The Butter Creek 项目	208
一、背景介绍	208
二、并购过程及并购后产生的法律问题	209
三、并购动因分析	210
四、并购与重组效果评价	211
五、结束语	212
参考文献	212
案例分析题	213

案例 24 Facebook 全面并购 Instagram	214
一、背景介绍	214
二、并购过程	215
三、并购动因分析	216
四、并购与重组效果评价	217
五、结束语	218
参考文献	219
案例分析题	219
案例 25 中国石化并购葡萄牙高浦能源巴西公司	220
一、背景介绍	220
二、并购过程	222
三、并购动因分析	224
四、并购与重组效果评价	225
五、结束语	226
参考文献	226
案例分析题	226
案例 26 万达并购美国第二大影院 AMC	227
一、背景介绍	227
二、并购过程	229
三、并购动因分析	231
四、并购整合计划与发展制约	232
五、结束语	233
参考文献	233
案例分析题	233
案例 27 三一重工并购同业巨头普茨迈斯特	234
一、背景介绍	234
二、并购过程	236
三、并购动因分析	238
四、并购与重组效果评价	239
五、结束语	240
参考文献	240
案例分析题	240

案例 28 五矿资源收购 Equinox 矿业失利	241
一、背景介绍	241
二、收购过程	244
三、收购动因分析	245
四、收购及其失败原因分析	246
五、结束语	249
参考文献	250
案例分析题	250
案例 29 西南证券吸收合并国都证券	251
一、背景介绍	251
二、吸收合并过程	253
三、吸收合并动因分析	255
四、吸收合并效果评价	256
五、结束语	259
参考文献	259
案例分析题	260
案例 30 中石化收购 Daylight Energy	261
一、背景介绍	261
二、收购过程	265
三、收购动因及风险	267
四、收购效果评价	268
五、结束语	269
参考文献	269
案例分析题	269

福建七匹狼并购杭州肯纳

2011年3月29日,在北京新国展W105新闻发布厅,在中国纺织工业协会副会长孙瑞哲的见证下,福建七匹狼董事长周少雄和杭州肯纳总经理张健民签署了收购协议,正式向业界宣布了七匹狼实业有限公司以7000万元收购杭州肯纳服饰有限公司的消息。

一、背景介绍

2010年中国纺织服装行业在生产、投资、内销、出口、企业效益等几个方面都呈现出不同程度的回暖态势。但与此同时,开工不足、成本上扬、市场波动、价格上升等情况成为制约行业发展的突出问题。

(一) 行业背景

1. 行业特点

1) 产销持续增长,增速呈现“V”字回升趋势

2010年1—12月,纺织行业生产总值和销售收入继续保持了增长,尽管增速放缓,但是产销率进一步提高,从月度增速呈现“V”字回升趋势。与此同时,主要纺织品产量增速持续提升,其中纱产量2405.62万吨,全年累计增长12.71%,布产量567.44亿米,全年累计增长5.26%,棉布与纯化纤布产量分别为319.62亿米、154.36亿米,全年增长5.64%、6.97%。

2) 实际完成投资额持续增加,新开工项目数增长显著

2010年1—12月实际完成投资3102亿元,施工项目达到11003个,新开工项目7731个,竣工项目6783个,分别比上年增长13.86%、13.59%、27.85%和41.25%。纺织工业投资增速开始上升,反映金融危机影响减弱,行业复苏迹象明显。

3) 出口回升缓慢,但在国际市场份额进一步提升

2010年尽管纺织行业出口依然疲软,但是出口降幅持续收窄趋势明显,同时,在世界主要纺织品市场上我国产品的份额持续上升,在对日本、美国的出口额不减反增,表明我国纺织品依然保持较强的国际竞争力。

4) 内销对行业发展的支撑作用更加突出

国内销售市场是2010年纺织行业企稳向好的最重要支撑。2010年内销持续回升。1—12月,规模以上纺织企业内销产值为26740.33亿元,同比增长14.05%,并且自年初以后呈显著的逐月上升趋势,较1—2月已回升7.42个百分点。1—12月,内销产值占销售总产值的79.89%,占比较上年上升了3.15个百分点。

5) 运行效果持续改进

行业结构调整持续推进,节能减排技术的推广应用取得新进展,缓解了环境压力,在印染类企业中体现得更加明显;化纤行业加快淘汰落后产能,不断推动技术进步和设备更

新,化纤差别化率不断提高;广大企业通过不断挖掘内部潜力,使生产成本得到较好控制;企业管理水平持续增强,通过不断加强供应链管理,优化生产计划与库存的配置,提高资金运转效率,加快市场反应速度,增强市场竞争力。以上反映出行业工艺改进与产品升级的加快。

6) 行业盈利显著回升,亏损大幅下降

2010年1—11月,纺织企业累计实现利润777.18亿元,同比增长17.75%,较1—2月回升了28.04个百分点,亏损额也从106.93亿元下降到89.43亿元,实现9.97%的负增长。^①

2. 行业发展趋势

1) 行业的成长性

从行业成长性以及行业集中度考虑,看好的子行业顺序依次为:户外用品、家纺、休闲装、女鞋、正装。其中休闲服装行业正处于成长中期阶段,预计收入增速保持10%~15%,2008年休闲服装行业收入达到4500亿元,2003—2008年收入复合率为15%,预计2009—2011年保持10%~15%的增速。休闲服装行业集中度较低,前三大企业占行业市场份额的7%,前10大企业占15%左右,市场占有率较高的企业有七匹狼、美邦服饰、利郎。纺织品行业生命周期如图1-1所示。

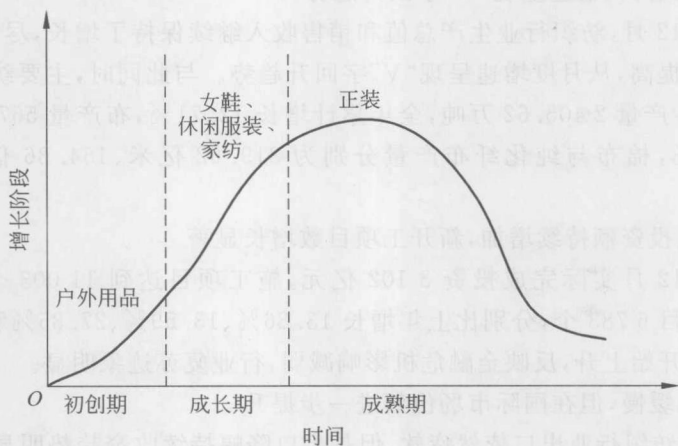


图 1-1 纺织品行业生命周期

资料来源:申万研究

2) 高端品牌趋势化

奢侈品并非生活必需品,它是一种超出人们生存与发展需要范围的,具有独特、稀缺、珍奇等特点的消费品。在生活当中,奢侈品品牌享有很特殊的市场和社会地位。对于奢侈品品牌来讲,市场占有率和曝光频繁并不决定其身份,恰恰相反,正因为一物难求,而更彰显其奢华本性。奢侈品是一种文化现象,需要时间的积累,素养的熏陶。真正享用奢侈品的人是真正懂得品味、欣赏并陶醉其中的人,他们对某一品牌的钟爱往往成为奢侈品人

^① 2010年纺织行业风险分析报告。

气的风向标。然而对于大众消费者来说,奢侈品更能激起人们追逐的欲望。如今的中国纺织品市场与以往不同,日渐成熟的市场和广大的需求空间,使许多有远见卓识的企业家看到了奢侈品未来的发展空间,在多方的努力下,寻找到模仿与创新的完美平衡,在开启奢侈品的“潘多拉”盒时飞扬出真正意义上的具有中国文化底蕴的、创新的中国本土奢侈品品牌。到2015年中国将超过日本成为全球最大的奢侈品市场,届时奢侈品销售总额预计将达到1800亿元。

(二) 企业背景

1. 并购方——福建七匹狼

1) 公司概况

福建七匹狼实业股份有限公司(以下简称“七匹狼”)前身为晋江恒隆制衣有限公司,系经晋江县人民政府晋政[1989]外字第241号文批准于1989年12月成立的中外合作经营企业;1993年6月更名为福建七匹狼制衣实业有限公司。“七匹狼”品牌创立于1990年,恪守“用时尚传承经典,让品牌激励人生”的企业使命,在立足于对博大精深的中华传统文化积极挖掘的同时,将西方流行时尚元素融入自身设计理念,并致力于推动中国传统文化与现代时尚创意产业的契合。七匹狼主导服装开发、生产、销售,拥有“七匹狼”男装品牌,是以品牌经营为核心的上市公司。该公司是以经营七匹狼品牌男休闲装为主的大型企业,是科技厅认定的高新技术企业。其拥有我国上海、我国香港、日本东京三个研发中心,世界上先进的计算机自动化生产设备,国际标准化、封闭式的工业园,是目前国内高级男休闲装的代表,在全国休闲服装行业中名列前茅,是全国休闲装协会副主任委员单位。公司现已成长为一个以服装为核心产业,经营涉及皮具、鞋业、商务礼品等多领域的综合性企业。七匹狼品牌系列如图1-2所示。

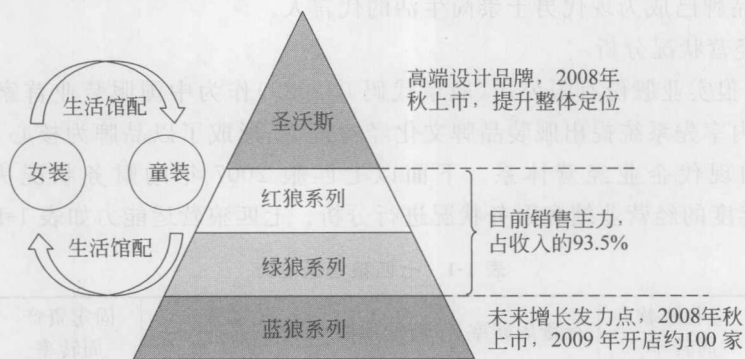


图 1-2 七匹狼品牌系列

资料来源：申万研究

2) 企业文化——狼性文化

福建七匹狼董事长周少雄非常注重公司狼性文化的培养。狼性族群文化,其主要讲的是团队的协作精神。在动物当中,狼的团队精神非常严谨、科学而有序,七匹狼公司崇尚这种狼性的团队、狼性的管理,也一直都在坚持精英团队打造一个文化型、技术型的企业。

在产品市场定位上,首先,七匹狼品牌定位在年龄段从 25 岁到 45 岁的男性主力消费人群,这是一个经济收入比较稳定的人群,同时,希望这样一个人群有自己的理想,对事业有追求,对生活有热情。所要传达的男装精神,主要是从商品的定位、通过商品的设计来讲,能够表达一种现代精英男士精神面貌,能够表现对社会的责任感。其次,对生活方式能够积极地向往,有一个美好的追求,公司产品要树立一个铁骨柔情的新都市男人的形象。七匹狼非常注重品牌培育经营,从狼文化、狼故事的传奇中一路走来,演绎成功男人的故事,体现奋斗中男人的衣着生活状况,设计着全新的生活方式。七匹狼为他们提供着丰富的产品,更提供着一种文化,一种精神,一种品位,一种生活方式。崇尚个性,鼓励创新,提倡奋斗永无止境的企业精神。

在业务拓展上,自 2007 年以来,七匹狼开始与国际知名的管理公司 IBM、Oracle 等进行合作,借助国外先进的管理理念,通过技术手段强化公司的供应链和信息化系统建设。并在此基础上建立起自己的 IT 团队,针对自身特点开发管理软件,把商品开发、采购、生产、仓储、运输、物流等各个环节连成一个整体的功能网链模式,实现快速反应。七匹狼加盟占比高,新店铺多,弹性大,公司自 2008 年起新开设店铺数量以平均 40% 的速度增加。

在技术改造方面,为进一步深入发展多品牌战略,公司把生产、销量、品质控制、技术开发、产品设计等职能部门重新进行科学系统的组织设计,并在公司内部动作引入企业资源管理系统(ERP),同时,在生产制造中心成立了生产计划管理(PMC)部门,协调营销中心与生产仓储、营销中心与各网点的物料配送系统,有效提高企业资源运作效率。经过企业工程再造,七匹狼竞争实力进一步增强,更加焕发活力。

经过多年经营发展,七匹狼品牌服装已连续十年在中国市场占有率第一,在休闲男装市场占有率名列全国第一。公司以服装产业为核心的品牌多元化经营战略获得极大成功,“七匹狼”品牌已成为现代男士崇尚生活的代言人。

3) 公司经营情况分析

福建七匹狼实业股份有限公司(股票代码 002029)作为中国服装业首家高科技上市公司,在行业内率先系统提出服装品牌文化经营理论,形成了以品牌为核心、以生活形态产业为主导的现代企业经营体系。下面以七匹狼 2007 年的财务状况为起点,对其 2007—2010 年度的经营业绩和财务状况进行分析。七匹狼营运能力如表 1-1 所示。

表 1-1 七匹狼营运能力

会计年度	应收账款 周转率	存货周转率	营业周期	流动资产 周转率	固定资产 周转率	总资产 周转率
2010	6.916 928	3.247 16	165.175	1.597 9	24.187 46	0.902 242
2009	8.095 529	4.060 776	134.970 9	1.434 82	22.748 77	0.953 523
2008	14.829 46	2.703 602	159.618 3	1.324 701	13.528 86	0.935 898
2007	19.691 21	1.864 61	214.287 6	0.743 533	6.183 049	0.602 217

资料来源:七匹狼年报

由表 1-1 可以看出,该公司应收账款的回收情况不是很好,其应收账款周转率一直呈下降的趋势,表现坏账的可能性大大提升,应采取措施加强应收账款的回收;存货周转率波动较小,表明企业的现金流量稳定,经营效率和存货占用的资金比较稳定;流动资产周