

致敬改革开放40周年
一部全景A股并购25年实践的力作

兵临城下

中国上市公司并购风云
(1993-2018)

丁建英 著

ENEMY
at the Gates



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

致敬改革开放40周年
一部全景A股并购25年实践的力作

兵临城下

中国上市公司并购风云
(1993-2018)

丁建英 著

EVERY
at the Gates



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

兵临城下：中国上市公司并购风云：1993-2018 / 丁建英著. —北京：中国财政经济出版社，2018.12

ISBN 978-7-5095-8710-2

I. ①兵… II. ①丁… III. ①上市公司-企业兼并-研究-中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第274271号

责任编辑：尉 敏

封面设计：潜龙大有

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲28号 邮政编码：100142

营销中心电话：010-88191537

中煤(北京)印务有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092毫米 16开 27.75印张 464 000字

2018年12月第1版 2019年3月北京第2次印刷

定价：69.00元

ISBN 978-7-5095-8710-2

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010-88190744

打击盗版举报热线：010-88191661 QQ: 2242791300

推荐语

TUIJIANYU

(排名不分先后, 姓氏音序排序)

做早期投资一个很重要的原则是以终为始。并购是投资退出的重要通道之一, 因此我们始终对并购市场保持高度关注。《兵临城下——中国上市公司并购风云(1993—2018)》全面而系统地梳理了过去25年中国上市公司并购重组的主要模式并创新性地构建了一个金字塔全景模型, 这对在更广阔的视域内开展早期投资工作极具参考价值, 对提高投资回报大有裨益。值得研读。

李竹

英诺天使基金创始合伙人

中国青年天使会会长

清华校友TMT协会荣誉会长

资本强国需要一个强劲的并购市场。经济转型、产业升级, 中国的并购大时代潮涌而来!

四分之一世纪的A股并购市场起步虽艰难, 但“并购丁”给读者所展开的画面或桥段却如此斑斓。A股并购实践的五级金字塔模型、八大并购形态、三个代表原则抓取的经典案例等等, 无不凝聚了作者从感性个案升华到理性实务的巨大心血!

这是一本致敬改革开放40年的情怀之书, 这是一本上市公司并购实务操作之书, 这是一本干货满满、历史性与实践性耦合而成的有价值之书, 更是一本适应中国并购大时代、为A股并购市场立路标的好书!

马方业

经济日报社高级编辑

证券日报社资深副总编辑

无论上市与否, “并购战略”都是企业成长的重要战略选择。针对本土上市公司并购重组, 本书总结出A股并购实践的整体框架——五级分类模型, A股并购全貌随之豁然开朗; 同时, 作者通过一则则生动的并购案例将25年来本土资本市场的并购发展娓娓道来, 引人入胜; 所选案例亦颇具代表性, 描绘真切激扬, 解读条理清晰。很显然, 这部作品对选择“并购战略”来实现快速成长或产业整合的企业有很强的参考意义和借

鉴价值，推荐阅读。

汤和松

襄禾资本创始合伙人
原百度战略投资并购副总裁

上市公司是并购市场的主导力量，公开的财务数据只是复杂的资本运作和市场博弈的瞬间表达，投资人、管理人和股东群体都在观察、理解和力图把控变化，扩大收益。本书作者力图通过几十个经典案例的分析，捕捉规则和模式，这是非常不容易的工作，也是非常有价值的尝试。推荐并期待有更多操作者投入心力，提升对中国并购市场的理解。

王巍

中国并购公会创始会长
中国金融博物馆理事长

并购一直是人们津津乐道的热点话题，风云变幻、充满传奇色彩的并购故事也始终是中国资本市场近三十年发展历程中不可或缺的部分，但无论是学术界还是实务界，对中国资本市场的并购实践还没有相对全面并且成体系的梳理。丁建英在自己从事并购实践多年的基础上，借鉴国际经验、结合自身思考，在这方面做了有价值的尝试，让读者可以在一个大框架下更深入地理解中国资本市场并购的发展历史和内在逻辑。

肖星

清华大学经济管理学院教授、博士生导师、会计系主任
清华大学全球私募股权研究院副院长

毫无疑问，由于科技的迅猛发展和资本的力量，当代企业在发展模式与路径上不断演变，企业并购已经成为公司快速发展的重要手段。近年来中国企业尤其是上市公司的并购活动方兴未艾，风起云涌，本书通过对代表性并购案例的全景式分析介绍，在把一个个精彩画面呈现给读者的同时，也使读者能对中国证券市场的并购规则和具体操作进一步了解和把握，非常值得一读。

徐井宏

亚杰商会会长
中国企业家俱乐部副理事长
清华大学教授



源于实践，服务实践

丁建英告诉我，他写了一本记述中国资本市场并购重组25年历程的书。我听后非常高兴，但一点也不意外。因为他是一个勤思、善思和深思的人，不仅善于在学习中思考，而且善于在实践中思考。

作为多年在资本市场上从事并购重组的从业者，书中探讨的多种并购类型，如产业并购、财务并购、借壳上市以及协议收购，都有作者的实践经历作基础。他在上市公司或企业集团供职所取得的不俗并购成绩，则有作者“十亿市值靠业务，百亿市值靠并购”等格言式的思考升华作指引。

改革开放40年来，作为产业市场价值的创造者，无论是传统行业还是新兴行业，无论是在企业发展的早期阶段还是发展的中后期阶段，无论是在国内市场还是在全球市场，为了抓住发展机会，获得竞争优势，拓展产业空间，中国企业的并购重组从来没有停止过。

作为资本市场的价值创造主体，上市公司已经成为中国经济发展和产业升级的主要驱动力量和重要载体。截至目前，沪深两市上市公司数量超过3500家，总市值接近50万亿元。而上市公司最重要的资本经营活动——并购重组自

1993年发端，在过去25年风云涌动，浪潮迭起。25年来，上市公司并购重组在促进企业发展、优化资源配置和提高市场效率方面持续发挥作用。

并购重组是企业成长的一条重要途径。在企业从创立到发展为大公司的过程中，没有哪一家没有进行过并购重组。我们对中国上市公司中具有长期高速增长公司的成长决定因素研究也发现，并购重组是最显著的因素之一。

然而，迄今为止，国内外还没有一本对25年来中国资本市场上市公司并购重组进行专门研究的书籍。本书做了一个颇有价值和创新的尝试。以上市公司在并购活动中的不同角色为切入点，作者将上市公司的并购重组分成“上市公司收购”和“上市公司并购”两个部分，并分别整理出举牌收购、协议收购、要约收购及定增收购和借壳上市、整体上市、产业并购及财务并购共计八个并购形态和二十四种并购重组模式，最后采用纲目体的体例形成展示A股并购全景的“五级金字塔模型”。传统教科书中所讨论的横向并购、纵向并购和混合并购，在本书的模型中，仅是八种并购形态中的一种。因此，本书极大丰富了我们对中国资本市场上市公司并购的认识。

对代表性案例的分析是本书的另一大亮点。案例的选取皆遵循“代表性行业/代表性公司/代表性案例”的原则，作者从全景模型的框架出发，采撷了25年来数十个典型案例。

一方面，通过对上市公司公告和公开信息数据的解读剖析，对案例发生的相关背景详加介绍，注重对微观操作的细致解析，将并购案例与它所处的宏观政策、产业背景结合在一起阐述，一宗宗并购案被生动完整地呈现出来。

另一方面，把典型案例置于作者提出的并购金字塔模型之下，把单个案例置于八种并购形态中，使我们既能纲举目张，又能触类旁通。

每一种并购形态下的案例基本按照时间顺序编排，同时兼顾并购主体的资本属性、并购方式、并购目的等其他多个维度的线索。书中案例涉及房地产、券商、互联网等十余个行业，具有充分的行业代表性。出现的并购主体来自国有资本、民营资本、外国资本等三大资本力量。若想从并购方式考察，案例涉

及现金收购、发行新股收购和换股吸收合并等。并购目的则有收购上市公司壳资源或经营资产、追求战略价值或财务绩效等。

在分析每一种并购形态的出现时，作者都会厘清概念，明辨是非。通过政策法规、学术文献、国内外实践和作者的分析归纳，使各种并购形态的划分和案例分析建立在科学认识的基础上。而每一个案例后专门整理的并购大事记，既体现了作者的周全设计，更是让读者重新回顾案例要点的快捷方式，不失为讲述案例故事的一个点睛之笔。

在改革开放40年之际，回顾梳理中国上市公司并购重组的实践历程并“为之立一个行进中的路标”，形成一部几十万字的专著，确实是一件值得称道的事情。我们创造了历史，自然应该系统、深入、如实地记述和研究历史。

我相信，未来中国资本市场上市公司的并购重组相对于过去只会更多。通过阅读此书，你无论从事哪种工作、专修哪个专业，不仅会为过去25年中国资本市场发生的并购风云所吸引，而且，可以从理解中国资本市场上市公司并购重组的丰富实践中，增进认知和增添智慧，拥抱更加美好未来。

高建

清华大学经济管理学院教授、博士生导师、党委书记
清华大学二十国集团创业研究中心主任



那个风起云涌的大时代

当丁建英师兄把他的书稿发给我的时候，我的心里兴奋了好一阵：太好了，终于有一本我可以好好学一学的书了。

这些年看财经类书籍，很少看到让自己特别兴奋的。要么是非常理论的研究，能用宏观数据的相关性得出漂亮的结论，但总觉得离周遭的真实市场有点远，不免雾里看花。尤其是中国轰轰烈烈的改革开放40年，看了太多从“比较优势”、“人口红利”、“体制改革”等角度宏观论述的书，到最后多数变为各执一词的立场战，让人云里雾里。要么是非常感性的企业描述，文笔漂亮，令人心潮澎湃，但多少像是商业小说，缺了一点宏观的纵深联系。前者多半是宏观研究者，后者多半是记者或公司从业者。很少有一本兼具框架高度和血肉案例的好书，让人把历史真实串联成大图景。

丁建英师兄这本书做到了有高度、有故事。他从一开始就提纲挈领地吧中国的上市公司并购分成了八种形态、二十四种模式，其中上市公司收购、上市公司并购这两大类的区分，不仅从形态上让人理解，更从制度变迁和历史的角度的角度，为我们勾勒出中国股市乃至资本市场的演变脉络。收购和并购的具体形态，也呈现出历史发展的趋势性，更从微观映射出中国资本市场发展的曲折。这样有条理、有逻辑的框架，一看就是接受了多年理科训练的思维，也给人清晰旷达的视野高度。

而具体行文中，却又不拘泥于概念与法律定义，而是用一个个公司故事把读者带入场景，一起起资本市场上山雨欲来的收购和并购大案写得跌宕起伏，我对一些大事件曾有耳闻，但从未如此清晰地了解其前因后果。当宝能股市上入主万科事件搞得满城风雨，大家对宝能的举牌运作惊呼时，很多人却不知道同样的操作早在90年代上演过数次。嗅觉灵敏的操盘手自从股市开设那一刻，就无时无刻不在寻找诱人的标的，如同寻找待宰的羔羊。我同样听过借壳上市的走俏，但从不了解A股市场这些受人追捧的壳资源从何而来，更少听闻“三无概念股”。A股并购25年，有多少人大赚一笔，由此登堂入室，就也有多少人折戟沉沙，杀得血本无归，一个个资本大鳄不断搅弄中国资本市场风云。

一叶知秋，从上市公司的并购历程，能看得到A股并购市场的蓬勃发展过程；A股并购的25年实践历程，亦映射了中国资本市场从无到有、从小到大的成长过程。中国资本市场的演进历程，则一定程度上折射了中国经济改革40年的激荡进程，中国资本市场的发展历史，可称得上是中国改革开放历史的缩影。一如其他领域的改革，资本市场的改革一样道路坎坷，不管是取得重大成效的股权分置改革，还是当前备受关注的IPO注册制改革，无不充满艰辛曲折和反反复复；而为了激发和提升市场活力，支持上市公司依托并购重组做优做大做强，推动形成有利于经济转型和产业升级的制度安排，上市公司并购重组的市场化改革一直在进行，比如，上市公司收购制度和上市公司重大资产重组制度的完善、并购重组审批的改革、创建良好的并购重组生态环境等。这些重大的资本市场改革在本书中均有所描述，它们所积累的改革和发展经验，也成为中国经济改革宝贵经验的重要组成部分。

读这样一本书，不仅可以了解上市公司，了解并购市场，更可以了解中国资本市场的本质特征，以及中国经济制度改革的艰辛。希望有更多人读到这本书，更希望中国经济改革的脚步不停息，希望早日见到健康良性、繁荣蓬勃的中国资本市场。

郝景芳

清华大学经济学博士、哈佛大学肯尼迪政府学院访问学者
《北京折叠》作者、第74届“雨果奖”获得者
儿童通识教育品牌童行学院创始人



为 A 股并购立一个行进中的路标

并购之兵，企业之城；兵临城下，激荡纷争。

——本书题记

2015年10月的某个晚上，我在清华经管学院的MBA课堂上，向一百余位学生分享中国上市公司的并购实践体悟：十亿市值靠业务，百亿市值靠并购，千亿市值靠核爆业务+并购。尽管北京盛夏的余威刚刚褪去，但课堂上下的讨论依然相当热烈。

在这样教学相长的一次交流中，学生们的全球化视野令人赞叹，他们对西方商业界的并购发展了然于胸，对美国的数次并购浪潮耳熟能详，对美国在线收购时代华纳、惠普与康柏合并，甚至联想收购IBM PC业务这些并购案的来龙去脉亦能娓娓道来；不过略感遗憾的是，他们对中国本土上市公司^①

^① “中国本土上市公司”特指在沪深交易所上市的公司，本书中的“中国上市公司”、“A股上市公司”和“A股公司(含B股公司)”所指意义相同。

的并购却所知有限，即使近年来A股公司已然成为全球资本市场的新晋力量，并在新的史无前例的并购浪潮中担纲主角，他们仍有些许茫然，譬如彼时刚刚收官的中国南、北车合并案也仅因“中国神车”在二级市场的股价狂飙才有所耳闻。当然，对A股并购认知不足的情况在业内也不少见，毕竟其实践历程仅仅20余年，与之相关的一切都在快速发展的中国资本市场中进化丰盈。

对比中、美两国的资本市场发展历程，能够发现两者在市场基础、市场结构、成熟度、发展环境和制度体系等诸多方面存在巨大差异，具体到上市公司层面的并购行为，其动机、模式和操作自然相去甚远。比如，与美国的注册制不同，中国的IPO制度实行的是核准制，因而A股近30年的发展历程中，壳公司的价值从未被市场忽视过；又如，股权分置制度是中国证券市场早期的基本制度之一，这就决定了协议收购是上市公司收购初期的最主要模式，而市场化非常发达的美国，要约收购则占据相当大的比例；还有，上市公司股份在美国早就是风行已久、应用广泛的并购支付工具，但直到2006年定向增发制度才在A股市场得以施行等。

显然，作为一门实践性极强的学科，若要了解中国上市公司的并购，似乎只能从相关的政策法规、公司公告、研究报告以及媒体报道中获取信息，而从海量信息中提取并购的“道”与“术”则几乎是难以轻松完成的任务。从另外的角度讲，这也暴露出国内对A股并购实践总结与研究的薄弱与缺失，事实上，尽管国内并购类文献汗牛充栋：商学院教授出版的并购教科书、投行人士或律师编辑的并购实务、媒体整理成册的并购案例等，但令人不无遗憾的是，系统梳理和全景描述A股上市公司并购实践的著作似乎十分少见。

不过可以肯定的是，如果想在今天快速发展且日益融入全球的中国资本市场有所建树，那么了解本土上市公司并购的历史沿革，建立对本土上市公司并购的系统认知，掌握本土上市公司并购的操盘手法，无疑成为所有市场参与者的必修课之一。

2018年是中国改革开放40周年。

回顾这波澜壮阔的40年，不难发现有若干极具历史意义、直接影响历史走势的重要里程碑。1992年初春，88岁的邓小平走向南中国，凭其巨大的政治气魄和宽阔的历史视野，发表了一系列深刻影响中国当代改革进程的“南方谈话”，譬如“姓社”“姓资”的判定标准，“社会主义的本质是解放生产力”的

智慧提炼等，无不推动了深陷进退两难境地的改革进入新的历史阶段。针对证券市场，邓小平则提出：“允许看，但要坚决地试”，肯定了股份制和股票市场的改革试点。前证监会主席周道炯曾表示“在中国新生的证券市场生死攸关之际，（‘坚决地试’的政治表态）起到了起死回生的作用”。^①可以说“没有改革开放，就没有资本市场”！

正是在改革开放步入新的历史阶段的背景下，1993年秋，“敢为天下先”的深圳公司——深宝安举牌收购延中实业，首例上市公司收购案爆发，中国上市公司并购重组大幕被拉开，1993年因而被称为“中国上市公司并购重组元年”。从1993年到2018年，中国A股风云激荡的并购实践整整历时25年。根据证监会的最新数据，2018年上半年，A股市场共实施并购重组2 047单，交易金额1.15万亿元，^②上市公司并购重组已然成为中国资本市场最重要的组成部分之一。毫无疑问，在未来中国市场化改革的纵深进程中，随着中国资本市场的不断发展和完善，上市公司并购重组将日益成熟和形式多样，其优化资源配置、提高市场效率的功能将持续促进企业发展、产业升级和经济结构调整。

因此，2018年，当并购风云25年的整年节点“际会”于改革开放40年的激荡时刻之时，回望与梳理中国上市公司并购重组的实践历程并为之立一个行进中的路标，或许是一个并购实践者纪念与致敬改革开放40年的最佳方式。

于是，怀着这样的一些初衷和一种油然而生的使命感，我决意创作一部以A股并购实践为主题的作品。

二

全球企业并购已有超过百年的历史。从十九、二十世纪之交起，以美国为代表的西方国家先后经历五次大规模的并购浪潮，“江山代有大王出”，每一波浪潮都会诞生一批超级巨型的跨国公司，美国钢铁（USS）、通用电气

^① 新京报.“坚决地试”股市发轫之端 [OL]. 2004-08-23 [2018-09-30访问]. <http://www.people.com.cn/GB/shizheng/8198/36907/36908/2731887.html>.

^② 中证网. 证监会：积极推动并购重组市场化改革 [OL]. 2018-08-18 [2018-09-30访问]. http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/201808/t20180818_5859959.html.

(GE)、国际商业机器 (IBM)、思科 (CISCO) 等一代又一代的“并购之王”不断涌现。

与西方成熟的资本市场相比，中国的企业并购起步较晚，但在改革开放之后中国企业亦开始了利用并购优化资源配置和促进企业发展的资本活动。1984年7月，保定纺织机械厂和保定市锅炉厂以承担全部债权债务的方式分别兼并了保定市针织器材厂和保定市鼓风机厂，史称“保定模式”，中国企业并购由此拉开序幕。

根据并购主体上市属性的不同，并购可分为上市公司的并购和一般公司（非上市公司）的并购。一般公司的并购实施起来相对容易，并购双方就可以决定交易成败，但上市公司的并购则不同，交易变量和约束条件均大大增加。证券监管部门、行业主管部门、公众股东都成为并购交易中的重要角色，证券法律法规、第三方机构意见、媒体舆论都会不同程度地影响交易进程，还有牵涉极为广泛的公众利益，均令上市公司的并购在复杂程度、实施周期、影响范围等方面远非前者可比。从这个角度来讲，非上市公司的并购更像是上市公司并购的子集，因此，当我们讨论企业并购时，大多数场景都是以上市公司的并购为讨论对象，本书也不例外。

20世纪90年代初，标志新中国证券市场诞生的沪、深交易所先后开张营业，随后在“保定模式”发生近十年后的1993年，中国的上市公司并购重组得以启幕。

理论上讲，并购可以按照很多标准来划分。比如，按并购双方所处产业链上的关系分为横向并购、纵向并购和混合并购；按并购方对标的方的态度分为善意并购和敌意并购；按照并购支付方式分为现金并购和换股并购等。但这些无一不是教科书上放之四海而皆准的理论分类，当然其局限性也十分明显，任一单一分类仅给出了并购的局部描述，彼此之间并不能形成有机整体。

在A股，无论是监管还是市场对上市公司并购实践也有多种分类。譬如，中国证监会在2009年出版的《中国上市公司并购重组发展报告》一书中将上市公司并购重组划分为十二种类型，^①但其仍然从并购双方所属行业关系、并购后双方法人地位变化、是否取得目标公司同意及收购形式等不同角度进行划分，与前述分类大同小异。这样的分类依然缺乏整体框架，彼此间的逻辑

^① 中国证监会. 中国上市公司并购重组发展报告 [M]. 北京: 中国经济出版社, 2009.

联系也有所欠缺。它所反映出来的现实是，中国的并购分类长期处于“形散神散”的状态中，始终没有一个理论或者模型将各类并购纳入到整体框架中研究讨论。

而事实上，作为并购活动主体，上市公司在并购重组中的角色主要有两种，一种是并购方，另一种是被并购方，依此，上市公司并购重组可形成两大分支：以上市公司为收购目标的并购和上市公司为主体发起的并购。前者在法规上谓之曰“上市公司收购”，相应地，本书将后者称之为“上市公司并购”。依照上市公司控股权的获取方式，举牌收购、协议收购、要约收购和定增收购构成上市公司收购的四个基本方式；按照并购目的划分，上市公司并购在实践中诞生了借壳上市、整体上市、产业并购和财务并购四个基本类型。

尽管分类依据不同，但前述并购方式或类型皆为上市公司并购重组在不同条件下的表现形式，而“形态”有“事物在一定条件下的表现形式”之含义，因此本书将上市公司收购的四个方式和上市公司并购的四个类型合称为上市公司并购重组的八个形态。

1993年9月，深宝安举牌收购延中实业——史称“宝延风波”，宣告新中国首例上市公司收购案爆发；而在收购六年后，深宝安完全退出延中实业，使得该案同时被视为首例上市公司发起的财务并购案。

也是在1993年，上海强生在年底收购了强生集团下属的第五劳动公司，成为中国股市最早期的产业并购案例之一。1994年4月，珠海恒通通过受让棱光实业国家股方式成为第一大股东，开上市公司协议收购先河；次年底，珠海恒通将旗下子公司恒通电表注入上市公司体内，第一例借壳上市案例就此诞生。2003年4月，中国证券市场发生了第一例要约收购案——南钢联合要约收购南钢股份，但该案最终以“零预受、零收购”草草收场。2004年初，TCL集团吸收合并子公司TCL通讯后在深交所IPO，破局国内证券市场整体上市。到2006年，在定向增发的合法身份被正式确立后，全球水泥巨头豪瑞迅速成为定增收购的第一个尝鲜者——成功收购华新水泥。至此，A股并购的八大形态悉数登场。

本书的创作初衷之一是建立A股上市公司并购实践的整体框架，因此，在完整回顾A股并购的25年实践历程后，受我国传统药理学巨著《本草纲目》中“析族区类，振纲分目”的分类方法启发，参考其给药物逐级分类的纲目体系，本书总结构建出“A股并购实践的五级分类模型”。在该模型中，第一级为A股

上市公司并购重组，第二级是其两大分支——上市公司收购和上市公司并购，第三级是上市公司收购中的存量收购与增量收购和上市公司并购中的上市类并购与经营类并购，第四级就是前述的举牌收购、协议收购、要约收购、定增收购、借壳上市、整体上市、产业并购和财务并购八大并购形态，各个形态下总计24个并购子模式构成了模型的第五级。第四级“形态为纲”，第五级“模式为目”，纲举则目张，此为五级模型的核心内容。

因五级分类模型整体上形成金字塔结构，以上统下，先总后分，归类分组，先纲后目，故本书形象地称之为：**A股并购实践的金字塔全景模型**。

不同于一般的理论分类，金字塔模型是根据中国上市公司的并购历程总结归纳出的实践分类，其价值不仅在于输出了**A股并购实践的整体框架**，同时也揭示了过去25年上市公司并购重组的整体结构变迁与不同并购形态此消彼长的发展脉络（我们将在序篇中详细介绍），主要包括：

- (1) 上市公司并购重组从上市公司收购时代进入上市公司并购时代；
- (2) 上市公司收购从协议收购唱独角戏到举牌、协议、要约和定增收购各领风骚；
- (3) 上市公司收购动机从收购上市公司“壳”资源到谋求上市公司经营性资产；
- (4) 上市类并购热潮从整体上市风靡一时到借壳上市延续至今；
- (5) 上市公司并购从上市类并购批量出现到经营类并购成主角。

三

本书定位于这样的一部著作：通过搭建**A股并购实践的全景模型**和对代表性案例的全景式分析使读者建立对**A股并购的整体认知和系统认识**，进而对**A股并购的游戏规则与实践操作有所了解和掌握**！但**A股并购案例璨若星河**，如果仅仅通过数十个案例介绍就试图展现**A股并购全貌**，那么必定无功而返。因此本书借鉴《本草纲目》给药物逐级分类的纲目体系，即“以纲挈目”的体例，无疑四两千斤，令这一任务化繁为简。在金字塔全景模型中，“八形态为纲，二十四模式为目”，纲举目张，**A股并购全貌豁然开朗**。

因而在结构上，全书分上、下两篇，共24章。上篇是上市公司收购，分11章，第1章到第5章介绍形态一—举牌收购，第6章至第9章介绍形态二—协议收购，第10章讲形态三—要约收购，第11章为形态四—定增收购；下篇为上市公司并购，分13章，第12章至16章讲述形态五—借壳上市，第17章到19章介绍形态六—整体上市，第20章至22章讲形态七—产业并购，第23章和24两章介绍形态八—财务并购。而进入正式章节之前，本书先通过“序篇”介绍上市公司并购重组的整体概况，并提出了本书的核心内容——“A股并购实践的金字塔全景模型”，同时对A股25年并购的五条演进脉络加以阐述，使读者阅读全书前先行建立整体印象。

在内容上，全书按照并购形态分成八个相对独立的模块。在每一模块中，我们首先会对该并购形态的基本概念与历史发展进行综述性的介绍，它们或独立成章，或置入案例；然后就该形态下的若干并购模式遴选出相应的代表性案例，它们主要按时间顺序编排，同时嵌入其他若干线索以求逻辑更加紧密清晰；最后在简明描绘相关的宏观环境、产业与市场背景基础上，具体介绍分析这些并购案例的来龙去脉及操作过程。

案例是本书的主要载体，因此对于案例的选择，本书设定了“三个代表”原则，即代表性行业、代表性公司和代表性案例。所谓代表性行业，是指改革开放40年来对整个中国经济产生重要影响的或新兴成长的行业，比如房地产、互联网等；代表性公司是指某一行业或产业中排名靠前或某细分领域中的冠军公司，比如苏泊尔是中国最大、全球第二的炊具研发制造商，温氏股份是中国最大的畜牧企业、A股农业类最高市值的上市公司；代表性案例则是指因一家上市公司的并购活动会涉及多个类型，那么本书选择它所实施的最具代表意义的那个类型，如格林柯尔收购多家上市公司，也收购很多非上市公司，但焦点无疑是前者。通过遵循“三个代表”原则，本书所遴选的案例一定程度上形成了A股25年并购历史的缩影，相信这样可以起到管中窥豹、一叶知秋的效果。当然，本书个别案例可能不是十分知名，因为有代表性并不意味着知名，知名的原因很多，可能由于是明星企业，也可能由于是明星企业家，例如格力电器拟收购银隆新能源的案例备受市场关注，但该案例仅是一宗十分普遍的产业并购案而已，从并购角度来看并无代表性意义。

尽管本书是一部案例分析式的著作，但我们并没有将目光局限于并购本身。并购虽然是企业经营活动这一亚微观层面的行为，但大多数情况它是企业