



您的位置：首页 - 文章选登

外资并购的行业新取向(韩复龄；2004年3月22日)

文章作者：韩复龄

经济的全球化推动着跨国并购成为世界经济发展锐不可挡的潮流。2001年底中国正式加入WTO，在开始享受成员地位与权利的同时，也开始履行入世承诺并执行相关开放协议。对外商投资企业实行国民待遇的原则，推动外资并购进入中国资本市场成为大势所趋。从过去几年的跨国并购产业方向看，主要集中在制造业和服务业，高技术行业跨国并购的比重在逐步上升。20世纪90年代中期以来，制造业跨国并购的份额趋于下降，而服务业跨国并购的份额上升。从行业取向来看，外资之所以采用并购，而不是直接投资的方式，主要是考虑到政策性限制、速度和核心能力等三方面因素。

外资并购的行业选择

#### 1. 突破政策性限制壁垒取向

所谓垄断，包括了政策垄断、资源垄断、技术垄断等。目前，国内行业垄断集中体现在政策垄断上。如国家对金融、通讯、电力、航空、传媒、港口等行业的外资准入一直有一定的限制，正是其相对封闭和垄断，使得这些行业的利润空间较大。而一旦政策垄断被逐步打破，这些行业必然是外资最希望进入的领域。这些行业常常有垄断的利润，所以深受外资青睐，而且现在外资的参股将为未来政策松动后的整体收购创造条件。关税或非关税壁垒较高的行业，如汽车、石油化工行业（特别是燃油）明显属于这一类，其他的行业包括保险、通信等等。

#### 2. 市场扩张取向

加入WTO之前，外资就大量参股了制造业的上市公司。过去主要是考虑到我国相对较低的劳动力成本，以及避开目前仍较高的关税限制；加入WTO之后，从国内产业的集中度、全球国际分工安排战略及我国企业的比较优势来看，在部分行业里外资并购的效果可能好于新设投资的效果。外资会更多地考虑一些有核心资源的资金、技术密集型上市公司。外资并购的模式是：首先收购原合资企业中的中方股份，将合资转为独资；然后会考虑直接收购其它有竞争力的国内上市公司。

这样的行业应该具有以下几种特征：

第一，行业具有较好的成长性，而且外资相对弱小；

第二，集中度比较高或者进入壁垒比较高的行业：因为在位企业通常比较强大，并购现有企业是外资进入的较好方式；

第三，竞争激烈或者供给远远大于需求的行业：如果外资想迅速获得生产能力和市场份额，常常采用并购方式。

#### 3. 资源互补取向

外资并购国内上市公司，一般是希望并购后能够带来自身发展所急需的互补性资源，即这些上市公司拥有一定的核心能力。对于任何一个企业而言，其核心能力可以分为以下几种（根据企业的流程划分）：拥有国内市场上的客户资源和销售能力（具有一定的网络资源）、生产能力（设备一流，劳动力成本低）、研发能力或者供应能力（具有原材料方面垄断性资源）。国内各行业的龙头企业可能成为国际企业参与国内整合的并购或合资目标。如格林柯尔收购科龙、美国航空LDC公司控股海南航空、美泰克控股容世达、通用与江铃合作、米其林与轮胎橡胶的合资等等。

商业：欲争先机

零售商业作为流通领域的重要一环，是我国入世后最快也是最先向外资开放的领域。由于其可观的利润空间和相对较低的进入门槛，因此有望成为外资并购道路上的先行者。商业领域对外开放最大的突破是1999年6月17日由国家经贸委和外贸部联合制定的《外商投资商业企业试点办法》，它首次允许外商投资国内批发业。2000年对《外商投资商业试点办法》进行了修改，将开放地域由原来的11个城市扩大到所有的省会城市、自治区首府和中心城市；除了可以办单店，也可以办连锁店，经济中心城市可以增加一到两家试点；在北京、上海、天津、重庆则允许对批发业进行合资、合作试点；外商投资比例限制也有所松动，原来外资不可以控股，现在经国务院特批的个别企业，外资股份可超过51%。入世后中国零售业的大门彻底打开，国际资本会更多地向中国零售业转移。由于目前我国大多数商业类上市公司仍然是国有股占控股地位，随着国有资本退出商业行业，适度减持商业上市公司国有股份是大势所趋，而管理部门已明确提出让外资参与国有股减持，使商业有望成为外资未来注资上市公司的首批优势行业之一。

#### 1. 上市公司将成为外资并购首选目标

在外资并购中，拥有资源优势的上市公司将成为首选目标。外资看重的是这些商业上市公司拥有的良好的地段、品牌及既有的客户群体。具体来说，资源优势又主要体现在以下几个方面：在行业中地位较为突出的公司，如第一百货；具有一定规模优势、位于成熟市场及商业区域的公司，如王府井、西单商厦、华联商厦、广州友谊、深国商；拥有庞大销售网络的连锁商业将成为并购发生的密集地带，这其中包括连锁超市、连锁大卖场、专业连锁等各种连锁体系，如友谊股份、华联超市；最后从经营范围上来看，突破传统意义上的零售商业而向深层次业务拓展的公司，如家居、电器、药品、音像等零售商业业态，如益民百货、豫园商城等。

#### 2. 经济发达城市是外资并购的关注目标

从地域上来说，国际商业资本一般都会从较为成熟的市场，如上海、北京、深圳、广州等经济发达城市等地开始进入中国，这些地区

的人均收入比较高，居民消费习惯、消费水平与发达国家比较相似，外资商业资本比较容易把握这样的市常因此这些地区的商业企业特别是商业上市公司有望成为外资并购的首选对象。目前已经与外资合资、合作的零售企业主要包括，第一百货与日本丸红合资成立了我国第一家中外合资批发企业上海百红。西单商场与台湾太平洋百货携手开拓北京市场；益民百货将旗下的巴黎春天租给香港新世界百货。另外武汉、成都、大连等区域商业中心由于其占据的重要地理地位也有望成为外资并购的多发地区。尤其值得一提的是上海市允许外资进入商业领域的时间表非常明确，在入世后一年内，就允许外资控股上海本地企业，三年内允许外资设立独资企业，这无疑为促成外资并购商业领域内的上海本地上市公司提供了良好的政策环境和市场条件。

#### 电子行业：持续升温

电子元器件行业出于全球产业分工，相对往发展中国家转移，中国内地正成为电子行业的“世界工厂”。国内家用电器行业经过激烈的竞争，产品早就具有国际竞争力，国外发达国家由于生产成本高企，纷纷将产业转移到大陆，与上市公司联姻是一条捷径。国内电子行业中的电器、通讯设备、计算机软硬件、电子元器件等属于高技术制造业内核心技术水平不足，资本密集度高且对技术含量要求较高；或是国内企业数量众多且在关键零部件和关键技术未能获得控制地位，其中消费电子类属于低附加值生产环节上形成了一种恶性竞争的市场结构并导致大多数企业只有微利或发生亏损 同时这些行业内已经拥有一定数量外商投资企业 并在国内市场享有重要地位。同时结合《外商投资产业指导目录》，电子信息为我国政府积极鼓励投资的领域。因此，电子行业成为外资并购的多发地带。

(一) 集成电路和半导体：由于国家政策扶持，国外厂商大举进入中国大陆，形成北京、上海、深圳为中心的 I C 制造中心。以上海为例，张江园区已吸引中外信息技术企业 1 5 0 家 投资超过 5 0 亿美元 五条接近世界 I C 主流技术的八英寸芯片生产制造线在此聚集集中了上海四分之一的 I C 设计公司。张江的 I C 制造和研发技术已达到大陆最高水平。有台资背景的中芯国际和上海宏力半导体均已投资逾 1 0 亿美元在张江建立芯片代工基地 上海贝岭半导体股份有限公司亦在张江建设芯片生产线。同时华恒 N E C、苏州等地也积聚了大量的日、台等电子芯片厂商，并有不断扩大之势。上海贝岭、张江高科等上市公司将成为外资并购的获益者。阿尔卡特以 5 0 % 加 1 股的方式控股上海贝尔，从而上海贝岭的外资并购浪潮如火如荼。

(二) 消费类电子：由于竞争激烈、属于国家正考虑退出的行业，拥有完善的分销渠道，已经与外商建立合资或战略合作伙伴关系，较早开放，也成为外资并购的重点之一。外资可以通过并购行业龙头企业，迅速占领市场，并缩短整合期限。这类公司有南京熊猫与爱立信、科龙电器与格林柯尔等。还有许多公司具有潜在的外资并购题材，如广电电子与三星、N E C、索尼等组建了合资公司；美菱电器与德国西格马电子有限公司；小鸭电器和日本东芝；四川长虹和荷兰飞利浦公司等。

(三) 电子元器件：由于行业竞争激烈，上游行业不景气，导致主导产品价格下滑，普遍进入低谷。因此该行业急需通过与外商合资合作，获得外商核心技术，提升产品的技术含量和附加值。这类公司主要有韩国三星康宁公司入主赛格三星等；同时大显股份与多家外商成功合作，具有潜在外商并购题材。

(四) 通信行业：属于目前禁止外国投资或限制很严，但入世后逐步开放的行业。成为外商眼中的一块“肥肉”。外资希望通过前期的合作，甚至在政策逐渐放开情况下获得股权投资，进入这个领域，争夺中国庞大的通信市常东方通信、南京熊猫、中科舰大唐电信、广电信息都有和外资合作先例，潜在的外资并购题材不可忽视。

文章来源：《证券日报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB 外商投资中心

IFB 基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所