

中信特钢并购兴澄特钢的动因及财务效果研究

郭火红

武汉东湖学院管理学院, 湖北 武汉

收稿日期: 2024年7月24日; 录用日期: 2024年8月5日; 发布日期: 2024年9月9日

摘要

随着中国市场经济的发展和全球经济一体化进程的加速, 企业并购作为实现战略目标和提升市场竞争力的重要手段逐渐受到广泛关注。本文探讨了中信特钢并购兴澄特钢的动因及并购后对企业财务效果的影响。首先分析了并购的动因, 发现中信特钢在并购之前产品结构单一、市场竞争力不足, 且利润增长受限。通过此次并购兴澄特钢, 中信特钢成功引入了先进的技术与新产品, 显著丰富了其产品线, 提升了特殊钢的生产能力。其次, 研究着眼于并购后的财务效果, 结果显示, 兴澄特钢的并入使得中信特钢的销售渠道得到拓展, 规模效应也对企业偿债能力产生了正向影响, 进而推动了企业的整体发展。综上所述, 本次并购对中信特钢的财务状况产生了积极影响, 不仅提升了企业的市场竞争力, 还为未来的持续发展打下了坚实基础。

关键词

并购, 中信特钢, 兴澄特钢, 协同效应

Study on the Motivation and Financial Effect of CITIC Special Steel's Merger and Acquisition of Xingcheng Special Steel

Huohong Guo

School of Management, Wuhan Donghu University, Wuhan Hubei

Received: Jul. 24th, 2024; accepted: Aug. 5th, 2024; published: Sep. 9th, 2024

Abstract

With the development of China's market economy and the acceleration of the process of global economic integration, corporate mergers and acquisitions (M&A) have gradually attracted widespread attention as an important means of achieving strategic goals and enhancing market competitiveness.

文章引用: 郭火红. 中信特钢并购兴澄特钢的动因及财务效果研究[J]. 世界经济探索, 2024, 13(3): 338-345.

DOI: 10.12677/wer.2024.133037

This paper discusses the motivation of CITIC Special Steel's merger and acquisition of Xingcheng Special Steel and the impact of the merger and acquisition on the enterprise's financial results. Firstly, it analyses the motivation of M&A, and finds that CITIC Special Steel has a single product structure, insufficient market competitiveness and limited profit growth before M&A. Through the acquisition of Xingcheng Special Steel, CITIC Special Steel successfully introduced advanced technology and new products, significantly enriched its product line, and enhanced its special steel production capacity. Secondly, the study focuses on the financial effects of the M&A. The results show that the integration of Xingcheng Special Steel has expanded the sales channels of CITIC Special Steel, and the scale effect also has a positive impact on the enterprise's solvency, which in turn promotes the overall development of the enterprise. In summary, the merger and acquisition has a positive impact on the financial situation of CITIC Special Steel, not only to enhance the enterprise's market competitiveness, but also to lay a solid foundation for future sustainable development.

Keywords

Merger and Acquisition, CITIC Special Steel, Xingcheng Special Steel, Synergy Effect

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着市场经济的发展和竞争的加剧，企业通过并购活动来实现战略目标已成为普遍现象。国内学者对并购动因与效果的研究，不仅是对企业战略决策的理论探索，更是对中国市场经济发展阶段特征的反映和理解。随着经济结构调整和市场环境变化，研究并购动因及其效果能够帮助企业及政策制定者更好地理解并应对市场变化和挑战。一方面，通过了解并购的经济效应和社会影响，政策制定者可以更有效地管理市场风险和激励企业研究并购的动因与效果还有助于制定相关的监管政策和指导方针，以促进市场效率和保护相关利益。另一方面，对企业管理者而言，深入了解并购的动因与效果可以提升其战略决策的准确性和成功率。例如，帮助管理层更好地评估并购前的市场环境、财务状况及潜在风险，优化并购策略与执行过程。

2. 文献综述

李景伟(2023)认为企业并购主要是为了获取资源、进行技术补充，分散市场风险[1]；段慧芳(2024)通过研究发现，企业并购是为了拓展产业链、提升企业盈利水平[2]；张娜、吴宝宏(2023)认为企业横向并购是为了实现规模效益、提升市场份额，纵向并购则是基于降低成本费用、实现上下游交易的高效合作，而企业混合并购主要是为了实现多元化经营、分散经营风险[3]；徐雅婧、王凤艳(2024)通过研究文灿股份跨境并购发现，企业并购的动因主要是为了实现协同效应，打造竞争优势，从而扩大市场份额[4]；戚举伟(2023)提出企业并购可以优化自身资源配置，开拓国际市场[5]；刘娇娆(2021)通过研究发现企业连续并购是为了抓住机遇，实现企业的转型升级，以及拓宽国外市场[6]；张艳、梁静(2021)通过研究吉利收购戴姆勒发现，企业是为了借助被并购方的品牌效应与先进技术来拓宽海外市场[7]；叶淑珺、苗明慧(2018)通过洛阳钼业海外并购主要是出于规避行业风险、实现企业最大化的目的[8]；刘运国、李思琪等(2018)通过锦江股份并购卢浮酒店事件发现，企业并购动因是为了海外扩张、实现产品线升级[9]；陈炜(2016)研究华谊兄弟并购事件发现，企业并购是为了提高企业核心竞争力和财务业绩[10]。

3. 案例介绍

(一) 并购方——中信特钢

中信特钢，成立于 1993 年，全称中信泰富特钢集团股份有限公司。并购前名为大冶特钢，2019 年 9 月通过资产重组实现整体上市，并更名为中信特钢，股票代码 000708。作为中国领先的特种钢铁生产企业，中信特钢主要从事高端特种钢的生产、加工和销售。其产品涵盖了高合金钢、工具钢、不锈钢及特殊合金等多个领域，广泛应用于汽车制造、航空航天、能源开采和机械制造等多个工业领域。公司以技术创新和质量优先为核心竞争力，通过先进的生产设备和严格的质量管理体系，确保产品达到国际标准，并致力于环保和可持续发展。通过全球化的销售网络和优质的客户服务，中信特钢不断扩大市场份额，成为中国特钢行业的重要参与者之一。

(二) 被并购方——兴澄特钢

兴澄特钢成立于 2006 年，总部位于江苏苏州。作为专注于高端特种钢铁生产的企业，兴澄特钢主要涉及高合金钢、不锈钢、特殊合金等产品的生产和销售。在业务范围方面，兴澄特钢服务于多个行业，包括汽车制造、航空航天、能源开采以及工程机械等领域。兴澄特钢在技术研发和产品创新上取得了显著成就，通过持续的质量改进和客户服务优化，在国内外市场上建立了良好的品牌声誉，并积极参与全球市场竞争，拥有良好的市场认可度。

(三) 中信特钢并购兴澄特钢的过程

1) 发行股份

2019 年 3 月 30 日，大冶特钢发布公告，拟通过发行股份方式购买兴澄特钢 86.5% 股权。本次交易方有 6 家：泰富投资、江阴信泰、江阴冶泰、江阴扬泰、江阴青泰和江阴信富，分别持有兴澄特钢 76.5%、4.48%、1.64%、1.54%、1.38%、0.96% 的股份。根据公告显示，评估后归属于兴澄特钢的股东权益全部价值为 2,679,698.81 万元，最终以 2,317,939.47 万元作为交易成交价格。

2) 现金支付

2019 年 11 月 19 日，大冶特钢采用支付现金的方式收购了兴澄特钢 13.5% 的股权。公告显示，评估后归属于兴澄特钢的股东权益价值为 2,679,698.81 万元，即支付了 361,759.34 万元购买剩余的 13.5% 的股权。由此，兴澄特钢正式成为大冶特钢的全资子公司。

3) 盈利补偿协议

上市公司及泰富投资确认，《盈利补偿协议之补充协议》项下泰富投资的业绩承诺期为本次交易实施完毕当年起的连续三个会计年度，即 2019 年、2020 年和 2021 年(以下简称“业绩承诺期”)。泰富投资作为业绩承诺方，其承诺标的公司在 2019 年度、2020 年度和 2021 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别为 334,325.68 万元、332,305.42 万元和 339,329.44 万元。若未达到对应年度的承诺净利润数，由泰富投资根据有关约定进行补偿。

4. 中信特钢并购兴澄特钢的动因分析

(一) 政策驱动

钢铁行业改革前，我国钢铁行业的产业集中度较低，特钢行业在工艺技术、产品质量、专业化程度等方面与国外钢铁强国相比仍有较大差距，导致高端产品的整体竞争力远远落后。由于这些钢铁企业普遍存在的问题，国家也加大了对钢铁行业的支持力度，制定出很多引导支持政策，促进大型钢企重组，优化产业布局。2016 年，国务院发布了和钢铁企业兼并重组相关的多项政策指导，目的不仅是要化解产能，优化产品结构，同时也要降低钢铁企业的分散程度，提升集中度。而并购就是解决这些问题优先考虑的方式，为了更好的推动钢铁行业的发展，国家大力支持钢铁企业进行并购，鼓励钢铁企业强强联合，

解决困境。中信特钢在进行并购时，充分考虑了国家对高新技术产业的支持，以及对技术科研创新政策等方面的利好政策，中信特钢并购兴澄特钢正是顺应改革符合国情的举措。

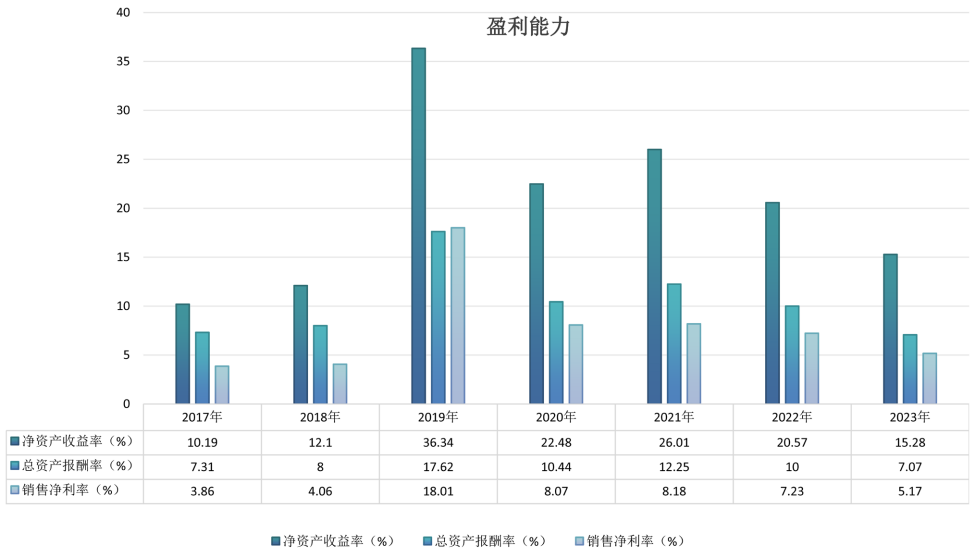
(二) 市场驱动

我国钢铁市场在国际上具有市场规模大，成长速度快，潜力宽广等特点，这使得国外的钢铁企业有很多想要进入我国市场并购我国的钢铁企业从中国市场获得利益。钢铁行业作为我国经济的支柱之一，需要拥有一定的市场空间，保证一定的独立性，过多外国企业的进入可能会使钢铁行业面临危机，因此提升我国钢铁行业的市场占有率很重要，中国钢铁的产能虽然在上个世纪就名列世界前列，但是市场占有率很少，而在市场份额一定的情况下，要提升市场占有率的根本还是要提升核心竞争力，加大对高端产品的研发。中信特钢并购兴澄特钢之后，就拓宽了产品的类型，提升其生产更高端产品的技术。就特钢行业而言，存在中低端特钢产能过剩，而高端特钢无法满足需求的问题。产能过剩的原因主要是由于市场上生产同类产品的企业过多，造成竞争激烈。中信特钢在并购之前更注重中低端特钢的生产，兴澄特钢则偏向于高端特钢，但二者在产品业务上也存在重复和竞争的情况。在这种情况下，并购不仅可以缓解问题，更有助于提升企业市场份额。通过这次并购，减少了竞争对手，扩大了企业规模，二者的业务产品整合之后，更是提高了中信特钢在特钢行业的占有率。

(三) 自身驱动

对中信特钢来说，此次并购带来的战略收益和长期价值是企业长远发展必不可少的。并购完成后企业规模大幅增长，优质资产的注入也提升了企业的资产运用率，增强了企业经营的稳定性，中信特钢的融资能力、盈利能力、偿债能力都得到了加强。兴澄特钢在并购前就已发展成熟，有着完备的科研装备、高质量的科研人才和完善的科研系统。并购后的研发互通、高水平人才整合，能够使中信特钢的技术研发获得显著进步，进一步提升企业的核心竞争力。此次合并为双方产品提供互利互惠的业务渠道，双方共享客户资源，整合了特钢产业链，降低了企业经营成本，获得了良好的规模经济效应。中信特钢的市场占有率也逐步提高，成为特钢行业的领头羊。

5. 中信特钢并购兴澄特钢的财务效果分析



(数据来源: wind 数据库)

Figure 1. Change in profitability before and after CITIC Special Steel acquisition
图 1. 中信特钢并购前后盈利能力变化图

(一) 盈利能力

为了对比中信特钢并购前后盈利能力的变化，本文选取了净资产收益率、总资产报酬率、销售净利率指标来进行分析，结果见图 1，指标越高显示盈利能力越强。

2017 年和 2018 年两年受益于供给侧改革的推进，钢铁行业发展趋势开始转好。但这此时中信特钢的净资产收益率却只有 12.1%，低于行业均值 85.24%。由图 1 可知，2019 年，中信特钢在并购了兴澄特钢后，净资产收益率上升至 36.34%，总资产报酬率和销售净利率也因此大幅上涨，2019 年三个指标的同比增长率均高于 100%。而在 2020 年~2023 年期间，中信特钢的净资产收益率与行业同向变化，但始终超出行业均值。与并购前相比，中信特钢拓宽了销售渠道，提高了企业的盈利水平，由此可见，中信特钢并购后对于盈利能力的利好虽然在逐年降低，但一直存在积极正面的影响，此次并购较大的提升了企业盈利能力。

(二) 偿债能力

为了对比中信特钢并购前后偿债能力的变化，本文选取了流动比率与现金比率来反映短期偿债能力的变化，通过资产负债率和产权比率进衡量长期偿债能力的变化，其偿债表现见图 2、图 3。

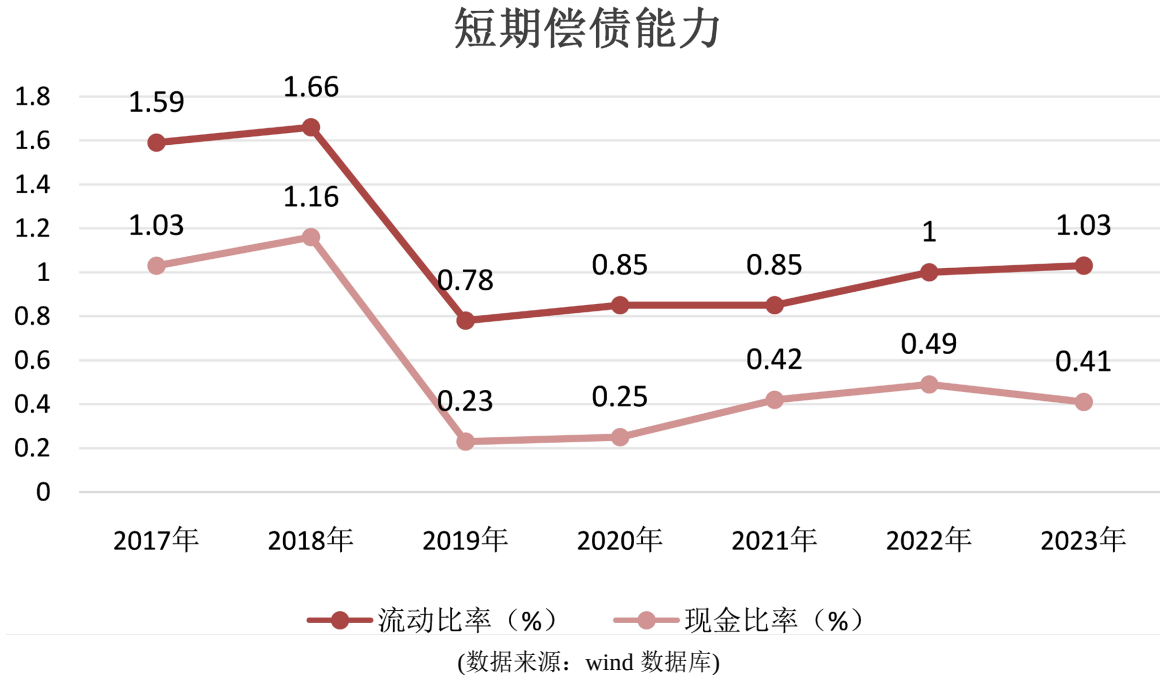


Figure 2. Change in short-term solvency before and after CITIC Special Steel's acquisition
图 2. 中信特钢并购前后短期偿债能力变化图

由图 2 可知，并购前中信特钢的流动比率和现金比率较高，均大于 1，这表示中信特钢在并购前具有较好的短期偿债能力。但在并购发生的 2019 年，中信特钢的流动比率从 1.66 下降到 0.78，现金比率也从 1.16 降到 0.23，这主要是因为并购导致企业接收了大量兴澄特钢的流动负债，并且并购过程中采用现金支付的方式也大大占用了企业的流动资金，从而削弱了中信特钢的短期偿债能力。再看并购后几年的表现，从图中可以看到，在 2020 年~2023 年这四年的时间里，中信特钢的流动比率和现金比率都在逐渐回升，这说明并购后企业的短期偿债能力正在逐步恢复，在并购完成之后，企业的短期偿债表现正在逐步向好发展。

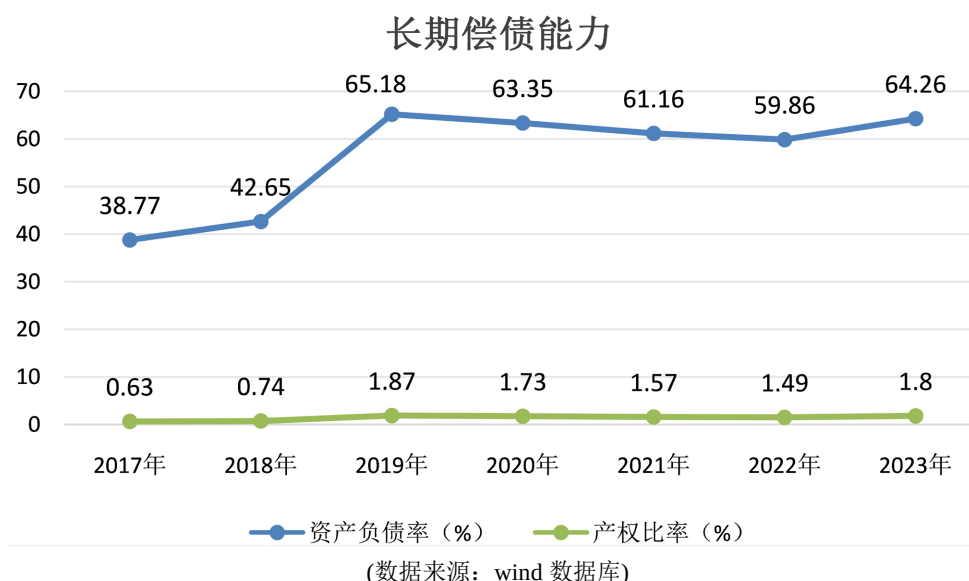


Figure 3. Changes in long-term solvency before and after CITIC Special Steel acquisition

图 3. 中信特钢并购前后长期偿债能力变化图

一般认为,钢铁企业的资产负债率应该控制在 70%以下,产权比率在 1~2 之间比较合理。从图 3 中可知,并购前两年,中信特钢的资产负债率分别是 38.77%和 42.65%,远低于行业均值,说明中信特钢在合并前负债占比较低,拥有较强的财务实力和经营基础,并购前企业长期偿债能力较强。而在 2019 年并购时,由于过多的吸收兴澄特钢的负债导致当年资产负债率快速上升至 65.18%,超出行业均值,说明此时公司的长期偿债能力变弱。此后,2020 年~2023 年这 4 年期间,中信特钢的资产负债率波动变化,但基本保持在 60%左右,基本呈现下降趋势,2023 年资产负债率突然上升,是因为中信特钢在 2023 年多次为子公司出资担保,且在 2023 年 9 月大量回售债券,导致公司可用资金大幅减少。产权比率逐渐接近 2,表明企业负债与所有者权益比例相对均衡,财务结构相对稳定。

综上所述,中信特钢并购兴澄特钢之后,虽然短期内受到兴澄特钢遗留的流动负债影响,但往后的协同效应显现,短期偿债能力逐渐得到改善;同样的,长期偿债能力虽然受到并购当年的不利影响,但是就并购后几年的表现来看,中信特钢正在逐渐解决这些问题,和行业水平的差距不断缩小,整体而言,中信特钢的偿债能力在逐步改善。

(三) 营运能力

为了对比并购前后对中信特钢营运能力的变化,本文选取了应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率来进行评价,结果见图 4。

根据图 4 可以看出,2017 年中信特钢的应收账款周转率为 32.34,2018 年中信特钢的应收账款周转率是 29.77,企业应收账款的管理效率尚佳;而在并购当年,应收账款周转率达到了 59.35,说明此时企业的资金回收效率变好;2020 年~2023 年期间,并购后中信特钢的账款回收效率呈现波动下降趋势,企业在应收账款的管理上有待加强。同时,存货周转率和总资产周转率表现也与应收账款周转率保持一致,在并购前表现良好,2019 年并购时达到峰值,说明中信特钢在并购之前存货出售情况较好。而在并购之后几年,三个指标一致下降,与并购前形成鲜明对比,是因为中信特钢接收了兴澄特钢大量资产,资产利用效率尚有不足,这其中的存货积压导致产能过剩,从而影响了 2019 年之后企业的营运能力表现。中信特钢在并购后营运能力的表现对比行业均值来说稍有落后,企业仍需提升资产利用效率、加强应收账款管理,进一步提高其营运能力。

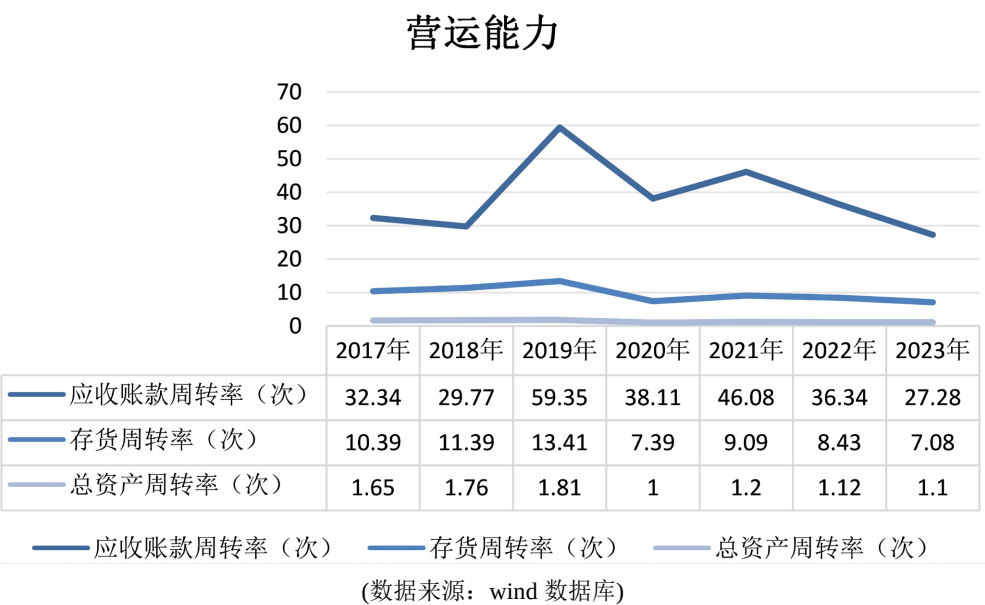


Figure 4. Changes in operating capacity before and after CITIC Special Steel’s acquisition
图 4. 中信特钢并购前后营运能力变化图

(四) 成长能力

为了分析此次并购对公司成长能力的影响，本文选取了营业总收入增长率和归母净利润增长率数据进行比较，结果见图 5，指标值越大代表企业发展能力越强。

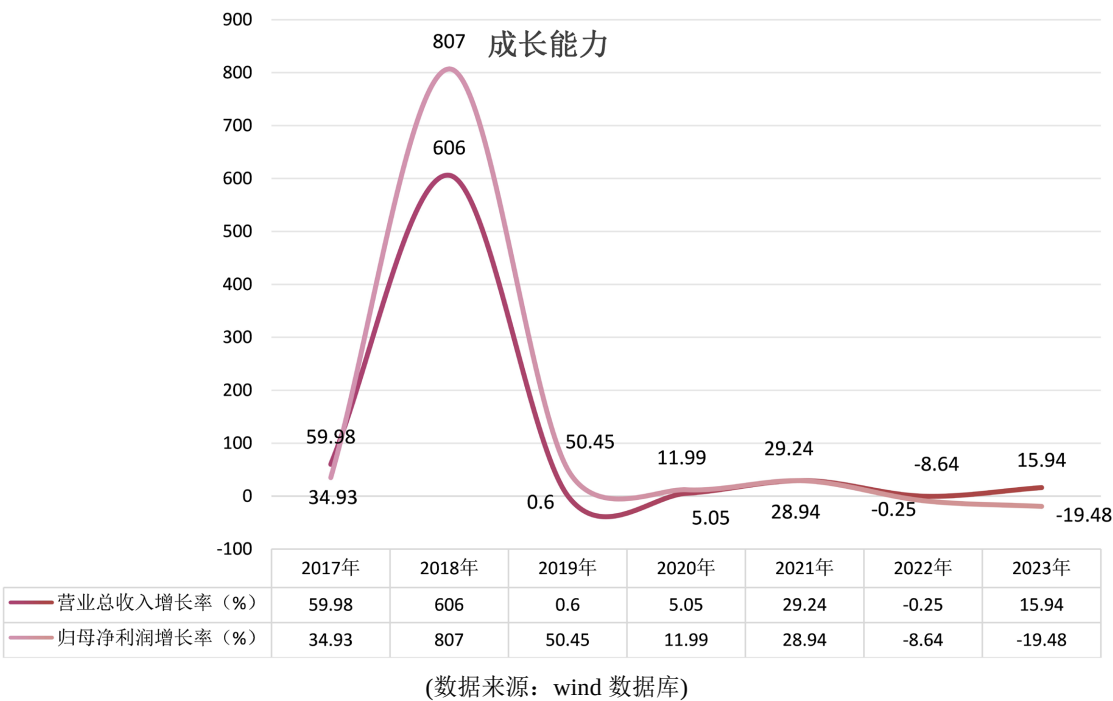


Figure 5. Changes in growth capacity of CITIC Special Steel before and after merger and acquisition
图 5. 中信特钢并购前后成长能力变化图

根据图 5 数据可知，2017 年核 2018 年中信特钢受益于钢铁行业的政策改革，营业总收入增长率由

2017 年的 59.98% 上升到 2018 年的 606%，中信特钢的营业总收入较上年大幅增长。2019 年中信特钢由于并购的影响，营业总收入为 726.2 亿，由此也带来了归母净利润增长率的提升。2020 年由于疫情影响，国内外市场都受到了影响，营业收入较上年增长较少，公司的营业收入增长率大幅下降至 5.05%。经过一年的整合，2021 年营业总收入增长率又上升至 29.24%，增长了近 24%，与行业均值差距逐渐减小，这是因为 2021 年的营业收入大幅增长了近 180 亿，尤其是合金钢棒材增长了近 100 亿的收入，这说明并购后的协同效应正在逐步抵消市场带来的负面影响，从并购 2020 年实现营业总收入 762.9 亿元到 2023 年实现 1140 亿元，公司的总收入直线增长，从并购后的经营成果来看，公司成长能力有一定提升，成长风险也得到了有效降低。

6. 结论

中信特钢通过并购实现了产业链的整合，发挥了协同效应。一方面，兴澄特钢拥有产业链上游的优势，而中信特钢主要以生产制造为主，中信特钢与其并购属于纵向并购，有助于加强产业链中各个环节的配合，节约费用提升效率，可以弥补中信特钢的短板，实现优势互补。由于吸收了兴澄特钢的生产基地和业务优势、兴澄特钢拥有四大原材料基地以及发达的物流优势，中信特钢有效降低了销售成本，实现供给侧改革“降成本”的目标。另一方面，由于位于产业链中的不同位置，生产销售的方向也有差别，中信特钢还进行了销售渠道上的整合，吸收了兴澄特钢原有的下游销售渠道，有效调整了下游市场，为其带来了利润增长。

因此，通过产业链整合，并购的协同效应得到了发挥，中信特钢并购兴澄特钢之后在盈利水平和成长能力上取得了很好的效果，其中盈利能力提升十分显著，净资产收益率和销售毛利率都在并购之后超过行业均值，企业的经济效益不断扩大，从长期来看也具有高于行业均值的实力。成长能力在并购的当年获得了较大的提升，之后两年与行业平均水平相当，从长远来看，企业的成长能力还会继续提升。

参考文献

- [1] 李景伟. 互联网背景下企业并购的动因及相关效应研究[J]. 市场周刊, 2024, 37(12): 120-122.
- [2] 段慧芳. 林业上市公司并购动因及绩效——以永安林业并购森源家具为例[J]. 经济研究导刊, 2024(7): 109-112.
- [3] 张娜, 吴宝宏. 企业并购动因及并购后整合效应分析[J]. 财务管理研究, 2023(7): 108-112.
- [4] 徐雅婧, 王凤艳. 文灿股份跨境并购动因及风险分析[J]. 老字号品牌营销, 2024(4): 96-98.
- [5] 戚举伟. 国有企业跨国并购财务风险研究——以中国化工集团并购瑞士先正达为例[J]. 经营与管理, 2013(1): 1-10.
- [6] 刘娇娆. 以转型升级为导向的制造业民企连续并购绩效研究——以东山精密为例[J]. 财会通讯, 2023(6): 112-118.
- [7] 张艳, 梁静. 吉利收购戴姆勒股份的动因与绩效分析[J]. 会计师, 2021(8): 45-46.
- [8] 叶淑珺, 苗明慧. 浅析洛阳钼业海外并购动因与财务绩效[J]. 中国经贸导刊(中), 2018(23): 79-80.
- [9] 刘运国, 李思琪, 刘洋. 我国酒店业海外并购动因与效果研究——以锦江股份并购卢浮酒店为例[J]. 财会通讯, 2018(34): 3-9.
- [10] 陈炜. 华谊兄弟传媒公司并购动因与绩效研究[J]. 财经界, 2016(24): 114+266.