

DOI:10.12361/2661-3263-05-08-115594

全球化背景下汽车制造业跨国并购的动因及 绩效分析

——以吉利汽车入股戴姆勒为例

林资润

佛山科学技术学院经济管理学院, 中国·广东 佛山 528000

【摘要】当前在全球化大背景下,企业出于增强经营管理能力、提升品牌影响力、提高产能优势以及开拓国际市场等目的,跨国并购成为实现企业发展目标的重要手段之一。本文以吉利并购戴姆勒案例为研究对象,利用财务指标法从吉利财务角度出发,分析此次并购是否明显提升企业的经营绩效。其次,借助事件研究法分析吉利发布该公告后的市场反应,观察短期内企业的超额收益创造情况,分析并购的短期绩效。

【关键词】全球化; 跨国并购; 绩效分析

The Motivation and Performance Analysis of Cross-Border Mergers and Acquisitions of Automobile Manufacturing Industry under the Background of Globalization

---Take Geely Auto's stake in Daimler as an example

Linzirun

School of Economics and Management, Foshan School of Science and Technology, Foshan 528000, Guangdong, China

[Abstract] At present, in the context of globalization, for the purpose of enhancing operation and management ability, enhancing brand influence, improving production capacity advantage and exploring the international market, cross-border mergers and acquisitions have become one of the important means to achieve enterprise development goals. This paper takes the case of Geely's merger of Daimler as the research object, and uses the financial index method to analyze whether the merger of Geely significantly improves the business performance of the enterprise. Secondly, with the help of the event research method to analyze the market reaction of Geely after the announcement, observe the excess return creation of enterprises in the short term, and analyze the short-term performance of mergers and acquisitions.

[Keywords] Globalization; cross-border merger and acquisition; performance analysis

1 吉利并购戴姆勒案例介绍

1.1 并购双方简介

1.1.1 吉利集团简介。浙江吉利控股集团有限公司(以下简称“吉利”)始建于1986年,总部坐落于浙江杭州,其前身为北极花冰箱厂,是一家经营业务主要与汽车生产和制造相关的企业。吉利发展至今,业务范围覆盖世界多国,如今坐拥众多国际知名品牌汽车。其产品服务覆盖多种层级市场,低至适用于大众的日常乘用车,上至豪华品牌的超级跑车。随着新能源汽车的快速发展,吉利的商用化新能源汽车和甲醇汽车的产业和服务,受到了国内外市场多数消费者的青睐。

1.1.2 戴姆勒股份公司简介。戴姆勒股份公司(以下简称“戴姆勒”),总部位于德国斯图加特,是全球最大的商用车制造企业,也是全球第一大的豪华车生产商及第二大卡车生产商。梅赛德斯-奔驰则是戴姆勒旗下的品牌汽车,该企业主要业务范围涉及除汽车外还涵盖航天航空、电气和服务等其他行业业务,并拥有极高的品牌知名度和品牌影响力。

1.2 并购过程介绍

在2017年11月,双方会晤针对收购计划展开商讨,吉利希望戴姆勒能够增发新股,并计划收购3%-5%折价发行的新股,

戴姆勒拒绝了吉利集团的提议,但很支持吉利集团能够在二级市场对股票进行收购。最终2018年2月24日,吉利顺利从二级市场完成对戴姆勒9.69%股份的收购。同年10月,吉利汽车携手戴姆勒组建合资公司,进军国内高端汽车市场。

2 吉利并购戴姆勒的动因分析

2.1 提升品牌价值

吉利汽车早期目标市场是中低端汽车市场,均价10-15万元的系列汽车受到市场多数消费者的青睐。随着国内外经济的高速发展,市场消费者的消费水平随之快速提升,价格低廉且质量较差的国产车无法满足消费者对汽车的需求。奔驰作为戴姆勒旗下的品牌汽车,具有强力的品牌价值以及品牌影响力。吉利对戴姆勒股份的收购,不仅能够进一步提升吉利的品牌知名度,还可以推动企业进军国际市场的发展策略。

2.2 寻求技术发展机会

吉利所生产的汽车多数为燃油车,随着人们对保护环境以及驾驶成本的重视程度不断提升,因此新能源汽车的需求也越来越强烈。虽然吉利也重视新能源汽车的发展,发布的新能源汽车品牌没有收到积极反响。再加上无人驾驶技术和新能源电池的研发技术还尚未成熟。合理利用戴姆勒在智能驾驶、新能源电池和

发动机等领域的先进技术推动吉利在多领域的技术发展。

2.3 获得协同效应

通过并购双方各自的客户资源、销售渠道和经销商网络等开放实现资源共享,不仅可以减少企业的销售成本,还有助于在财务及管理上实现协同发展。吉利此次对戴姆勒的入股,将对吉利的市场和品牌建设起到积极作用。

3 吉利并购戴姆勒的财务绩效分析

通过查阅吉利汽车的2016-2020年财务报表,分析其并购前后的盈利能力、偿债能力、运营能力和成长能力。

指标/年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
盈利能力	净资产收益	23.26%	36.11%	31.62%	16.48%	9.37%
	毛利率	18.32%	19.38%	20.18%	13.37%	16.00%
偿债能力	流动比率	1.16	1.06	0.98	1.03	1.22
	资产负债率	63.47%	59.04%	50.39%	49.11%	42.05%
运营能力	总资产周转率(次)	0.98	1.22	1.21	0.98	0.84
	存货周转率(次)	20.45	16.45	16.81	18.05	18.18
成长能力	营业收入增长率	78.25%	72.67%	14.91%	-8.63%	-5.43%
	净利润增长	126.16%	108.00%	18.05%	-34.76%	-32.43%

从表中可以观察到,吉利并购后的净资产收益率和毛利率整体上呈下滑趋势,由此说明此次并购削弱了吉利的盈利能力。通过流动比率和资产负债率对偿债能力进行分析,吉利的积极措施使得企业的短期和长期偿债能力均得到不同程度提升。通过观察总资产周转率和存货周转率两项指标后可发现吉利在此次并购活动后,企业的总资产周转率有一定程度降低,但是存货周转率指标明显提升,由此看出吉利的营运能力增强。从营业收入增长率和净利润增长率两个角度出发,两项指标从总体上看都是呈降低的趋势,其主要是整个汽车行业的不景气最终导致吉利的成长能力的增长速度放缓。

4 并购的市场反应分析

本节将运用事件研究法对吉利入股戴姆勒的短期绩效及市场反应进行分析。通过观察吉利某段时间内超额收益率的变动情况用以分析此次的并购活动是否对企业内部的经营情况产生积极影响。

4.1 确定事件日、窗口期、估计期

2018年2月24日,吉利在官网公布对戴姆勒成功入股的相关信息,因此本文将该日作为此次研究的“事件日”。本文选取吉利并购公告事件日前后10个交易日(不含公告日)为“窗口期”。选取事件日前180个交易日至前16个交易日作为模型构建的“估计期”。

4.2 计算超额收益率和累计超额收益率

本文选取恒生指数收益率作为市场收益率,吉利的股票收益率根据当日收盘价计算。采用市场模型法来计算吉利的预期收益率(ER_t)。将估计期内的个股实际收益率(R_t)作为因变量,市场收益率(R_{mt})作为自变量,采用回归方程 $R_t = \alpha + \beta R_{mt} + \epsilon_t$ 进行回归,计算出 α 和 β 值。随后将窗口期的市场收益率代入公式 $ER_t = \alpha + \beta R_{mt} + \epsilon_t$,计算出吉利的预期收益率。

随后将估计期内的个股收益率和市场收益率代入公式,得出回归方程式: $ER_t = 1.797418R_{mt} + 0.0003114$

将窗口期的数据代入回归方程式,求出吉利预期收益率。随后,根据企业实际收益率和预期收益率,计算超额收益率和累计超额收益率。计算结果如下表所示。

日期	预期收益率	超额收益率	累计超额收益率
-10	0.79%	-0.56%	0.39%
-9	-5.54%	3.71%	4.10%
-8	-0.26%	3.05%	7.15%
-7	2.35%	-0.99%	6.16%
-6	4.11%	-3.66%	2.50%
-5	3.57%	-2.68%	-0.18%
-4	-1.37%	3.79%	3.61%
-3	3.28%	-1.13%	2.47%
-2	-2.63%	2.42%	4.89%
-1	1.77%	-0.93%	3.96%
1	1.36%	5.13%	9.09%
2	-1.28%	-0.29%	8.80%
3	-2.41%	4.41%	13.21%
4	1.20%	-1.98%	11.23%
5	-2.63%	0.66%	11.89%
6	-4.07%	1.66%	13.55%
7	3.79%	-2.97%	10.58%
8	-1.82%	1.82%	12.40%
9	2.76%	-1.74%	10.66%
10	2.03%	2.63%	13.29%

由上表得知,窗口期内吉利的超额收益率为波动型上升。主要原因是戴姆勒在我国市场存在稳定的合作伙伴,吉利通过二级市场入股戴姆勒存在合法性的风险,此外并购的整合难题等导致吉利超额收益率呈波动型上升。

虽然超额收益率表现为波动型变动趋势,但是窗口期内的最终累计超额收益率为13.29%。可以认为吉利此次入股戴姆勒的并购活动,具有积极的市场反应,为股东们创造了短期价值,使得股东价值明显上升。

5 结语

本文通过事件研究法和财务指标法对吉利并购戴姆勒的绩效进行分析。结果显示,吉利并购戴姆勒的绩效表现相对良好,营运能力和偿债能力都得到不同程度提升,虽然盈利能力和成长能力有些许下降,但在同行业中仍处于均值之上,在财务方面实现初步协同效应,并购使得财务能力具有更好的发展潜力。其次,此次吉利的并购事件,初期市场反应良好,对吉利股价和企业的价值创造产生积极影响。

参考文献:

- [1] 池昭梅, 乔桐. 中国制造业海外并购绩效研究——以旗滨集团并购马来西亚旗滨公司为例[J]. 会计之友, 2019(20): 67-72.
- [2] 付玉梅, 吴梦琦, 张丽平. 基于指标分析法和事件研究法下企业并购绩效及动因分析——以“美的”二次并购小天鹅为例[J]. 石河子大学学报, 2020, 34(02): 77-84.
- [3] 门久久. 连续并购的绩效研究——基于华电国际的经验数据[J]. 会计之友, 2016(12): 91-97.

作者简介:

林资润(1998.10-),男,汉族,海南三亚人,硕士研究生,研究方向:国际商务。