

学校编码: 10384  
学号: 17720081151253

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国房地产上市企业并购决策与财务绩效  
的实证研究

**Empirical Study on M&A Decision-making and Financial  
Performance of Chinese Real Estate Listed Companies**

刘京虎

指导教师姓名: 李兵 副教授

专 业 名 称: 管理科学与工程

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2011 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 摘要

随着世界经济形势的逐步复苏，资本流动性渐进充足，融资成本越来越低，并购企业的信心逐渐增强。2010年全球的并购活动比上一年增长近22.9%，全球已迎来新一轮并购浪潮。我国房地产企业的并购整合也步入加速阶段，但是居高不下的并购失败率值得决策者们的深思。本文将对房地产企业的战略属性和并购支付方式的决策选择与并购绩效的关系进行研究，其结论对丰富和完善企业并购绩效影响因素理论有一定的理论意义，并可以为房地产企业并购决策提供有益的借鉴。

本文从并购战略、策略和绩效的关系出发，建立房地产企业的并购决策模型，分析了决策路径选择对并购绩效的影响。本研究选取2005-2009年年度支付方式单一的78宗房地产并购企业案例为研究对象，对通过剖析企业并购对象的行业属性确定的企业并购战略，并购支付方式与并购财务绩效进行实证研究。

通过上述研究，本文得出以下结论：（1）房地产企业财务绩效在2005-2009年呈现起伏波动变化；（2）房地产并购企业的案例分析来看，战略选择对并购的绩效影响不显著，并购支付方式对短期并购绩效影响显著，且证券支付方式对短期并购绩效的影响显著为正；（3）并购企业采用水平一体化战略下证券支付的模式，较其他决策模式取得更高的短期并购绩效。

**关键字：**企业并购；战略属性；支付方式

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## **Abstract**

Within the environment of world economy gradual recovery, huge pool of mobile capital, lower financing cost, company is growing confidence in Merger and Acquisition (M&A) business. Global M&A activity is increased by nearly 22.9% in 2010 compared with last year, signaling another wave of global M&A. Chinese real estate companies has also gone into acceleration stage in M&A, but the high failure rate should be paid attention to by decision-makers. This dissertation will study the relationship of strategy, measures and performance in M&A activities. It would contribute and rich to the theoretical on M&A, and provide useful references to the manager of real estate enterprises.

This dissertation develops a conceptual model of M&A strategy, measure and performance. It focuses on the relationship analysis of strategic attribute; method of Payment and concludes the best way in delivery of M&A. 78 cases between 2005-2009 were selected from data base, 13 financial indicators representing M&A performance.

Based on the tested results, this dissertation comes to the following conclusions: (1) real estate corporate decision-making behaviour is highly suffered from market and politics influence; (2) there is little significant differences between strategic attributes of vertical or horizontal merger; payment methods have a significant influence on short-term performance in M&A, particular by security payment; (3) In decision making strategy, horizontal integration strategy and security payment have higher score in short-term performance.

**Key words:** Merger and Acquisition; Strategic Attribute; Method of Payment

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

<b>第一章 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 选题的背景和意义.....	1
1.2 研究目标和研究内容.....	3
1.3 研究方法和技术路线.....	4
1.3.1 规范研究与实证研究相结合的方法.....	4
1.3.2 定性研究与定量研究相结合的方法.....	4
1.3.3 比较研究的方法.....	4
1.4 文章结构.....	5
<b>第二章 企业并购的决策综述</b> .....	<b>7</b>
2.1 企业并购的形式和特点.....	7
2.1.1 企业并购的形式.....	8
2.1.2 我国企业并购的特点.....	10
2.2 企业并购的动因研究.....	11
2.3 并购战略的文献综述.....	13
2.4 并购绩效研究的文献综述.....	15
2.4.1 事件研究法.....	15
2.4.2 财务研究法.....	16
2.4.3 其他方法.....	18
<b>第三章 房地产企业并购决策及绩效的模型构建</b> .....	<b>20</b>
3.1 房地产企业并购策略研究.....	20
3.1.1 并购形式.....	20
3.1.2 并购支付方式.....	21
3.2 模型构建.....	22
<b>第四章 研究方法</b> .....	<b>24</b>
4.1 案例及财务指标选取.....	24

4.1.1 案例的选取.....	24
4.1.2 财务指标的选取.....	25
<b>4.2 实证方法.....</b>	<b>27</b>
<b>第五章 实证研究结果及检验分析.....</b>	<b>31</b>
<b>5.1 企业并购绩效的因子分析.....</b>	<b>31</b>
<b>5.2 收购企业并购绩效的实证检验.....</b>	<b>39</b>
5.2.1 收购企业的并购绩效的历史比较.....	41
5.2.2 收购企业与上市房地产企业的绩效比较.....	40
<b>5.3 企业决策对并购绩效的影响检验.....</b>	<b>42</b>
<b>5.4 结果分析与建议.....</b>	<b>45</b>
5.4.1 实证研究的结果分析.....	45
5.4.2 实证建议.....	48
<b>第六章 研究结论及展望.....</b>	<b>50</b>
6.1 研究结论.....	50
6.2 研究建议.....	52
6.3 研究展望.....	52
<b>参考文献.....</b>	<b>55</b>
<b>附 录.....</b>	<b>59</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>68</b>

## Contents

<b>Chapter 1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Background and Significance.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Research Objectives and Contents.....</b>	<b>3</b>
<b>1.3 Research Methods and Technical Route.....</b>	<b>4</b>
1.3.1 Normative Research and Empirical Research.....	4
1.3.2 Qualitative and Quantitative Research.....	4
1.3.3 Comparative Research.....	4
<b>1.4 Dissertation Structure.....</b>	<b>5</b>
<b>Chapter 2 Overviews on M&amp;A Decision-Making.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Types and Characteristics of M&amp;A .....</b>	<b>7</b>
2.1.1 Types of M&A.....	8
2.1.2 Characteristics of M&A.....	10
<b>2.2 Overviews of M&amp;A Strategy.....</b>	<b>11</b>
<b>2.3 Overviews of M&amp;A Strategy Study.....</b>	<b>13</b>
<b>2.4 M&amp;A Performance .....</b>	<b>15</b>
2.4.1 Performance Based on Event Research Method.....	15
2.4.2 Performance Based on Financial Research Method.....	16
2.4.3 Performance Based on Other Methods.....	18
<b>Chapter 3 Real Estate M&amp;A Model of Decision-Making and Performance.....</b>	<b>20</b>
<b>3.1 Influencing Factors of the Real Estate M&amp;A.....</b>	<b>20</b>
3.1.1 Forms of M&A.....	20
3.1.2 Payments Methods in M&A.....	21
<b>3.2 Real Estate M&amp;A Model.....</b>	<b>22</b>
<b>Chapter 4 Research Methodology.....</b>	<b>24</b>
<b>4.1 Samples Selection and Financial Indicators.....</b>	<b>24</b>

4.1.1 Sample Selection.....	24
4.1.2 Financial Indicators.....	25
<b>4.2 Empirical Methods.....</b>	<b>27</b>
<b>Chapter 5 Results of Empirical Research and Analysis.....</b>	<b>31</b>
<b>5.1 Factor Analysis of M&amp;A Performance.....</b>	<b>31</b>
<b>5.2 Empirical Test on M&amp;A Performance.....</b>	<b>39</b>
5.2.1 Historical Comparison.....	40
5.2.2 Performance Comparison of Listed Real Estate Companies and M&A Companies.....	41
<b>5.3 Impact of Decisions on M&amp;A Performance.....</b>	<b>42</b>
<b>5.4 Results and recommendations.....</b>	<b>45</b>
5.4.1 Results of Empirical Research.....	45
5.4.2 Recommendations Based on Empirical Research.....	48
<b>Chapter 6 Conclusions.....</b>	<b>50</b>
<b>6.1 Research Conclusion.....</b>	<b>50</b>
<b>6.2 Recommendations.....</b>	<b>52</b>
<b>6.3 Prospects.....</b>	<b>52</b>
<b>References.....</b>	<b>55</b>
<b>Appendix.....</b>	<b>59</b>
<b>Acknowledgements.....</b>	<b>68</b>

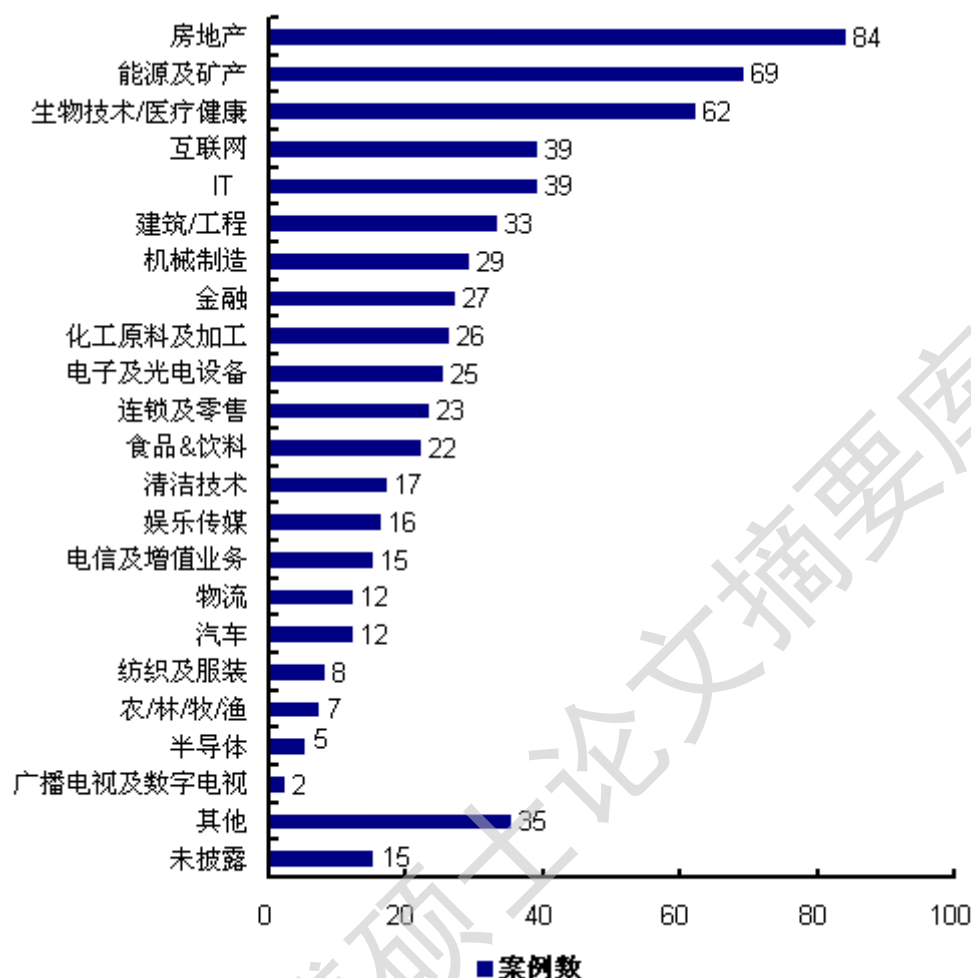
## 第一章 绪论

### 1.1 选题的背景和意义

经济全球化可以看作世界经济通过贸易、资金流动、技术涌现、信息网络和文化交流等方式，在全球范围内的高速融合<sup>[1]</sup>。经济全球化已经成为当今世界不可逆转的经济趋势，企业并购也必将在世界范围内掀起一股新的浪潮。全球经济一体化为世界各国企业创造了良好的宏观环境，各国贸易壁垒不断减少，企业竞争更加激烈，企业并购更为广泛。全球性竞争的加剧成为推动企业并购的主要动因。

我国作为一个处于经济转型期的发展中大国，诱使我国卷入全球并购浪潮中的原因主要有两个：其一，适应全球产业结构调整的需要，提高本国的竞争力；其二，回应来自国外企业带来的挑战，增强本土企业整体竞争力。汤文仙和赵勇研究发现，我国内地是亚洲地区并购业务最活跃的地区，仅 2003 年我国公布的并购案例达 1504 宗，并购金额超过 280 亿美元<sup>[2]</sup>。

根据清科研究中心统计，近年来，房地产行业一直以来都是并购活动最为活跃的行业之一，过去五年间共发生千余起并购事件，并购总额高达 70.30 亿美元。2009 年度，房地产行业并购交易非常活跃，共完成 400 多起并购案例，是 2008 年全年的并购案例数的近 1.5 倍，占我国前三季度总并购数量的 14.0%，在各行业中排名第一，并购金额为 18.45 亿美元。在 2008-2010 年三年间的房地产企业并购的案例中，由 VC (Venture Capital) / PE (Private Equity) 支持的房地产行业巨头对小型房地产开发公司、在建项目或物业管理公司的收购逐年增多，并购项目和并购方式也越渐复杂化。更多的上市房地产企业从企业自身的战略角度在全国布局、实施战略并购。从 2010 年 4 月的房地产调控以来，房地产行业步入了并购整合加速期，且并购数量与金额成为行业并购的第一位<sup>[3]</sup>。图 1-1 表示 2010 年我国并购市场交易数量的行业分布情况，房地产业并购案达 84 例，居行业之首。



资料来源：清科研究中心：《中国并购市场研究报告》，清科集团，2011

图 1-1 2010 年中国并购市场交易数量行业分布

随着世界经济形势的逐步复苏，并购企业的信心增强，资本流动性充足，融资成本较低。2010 年全球的并购活动增长近 22.9%<sup>[2]</sup>，为 2007 年以来首次实现年度上升，全球或将迎来新一轮并购浪潮。后金融危机时期，随着金融危机的阴霾逐渐散去，全球经济大环境逐渐回暖，并购市场的信心日趋增强，企业对于并购的热情正在升温。另外，发达国家仍保持相对宽松的货币政策，市场流动性仍较强。而且全球企业认识到危机中充裕现金流的重要性，为了控制风险，加强了资金储备。清科研究中心数据显示，美国标准普尔 500 指数成分公司自雷曼破产以来积累的现金总量已经增加了超过 1000.00 亿美元<sup>[3]</sup>。企业在金融危机期间自身囤积的大量现金使得较大规模的收购或并购行为成为可能。因此，预计 2011 年全球范围内企业并购活动或将重新进入活跃期。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库