

分类号 F740.4/128
U D C 339

密级 公开
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 乳品企业跨国并购整合模式对绩效的影响
——基于三个典型案例的对比分析

研究生姓名: 邱亚静

指导教师姓名、职称: 姬顺玉 教授

学科、专业名称: 国际商务

研究方向: 国际贸易运营与管理

提交日期: 2024年5月31日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 邱亚静 签字日期： 2024.5.31

导师签名： 张顺心 签字日期： 2024.5.31

导师(校外)签名： _____ 签字日期： _____

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 邱亚静 签字日期： 2024.5.31

导师签名： 张顺心 签字日期： 2024.5.31

导师(校外)签名： _____ 签字日期： _____

**The Impact of Cross Border Mergers and
Acquisitions Integration Model of Dairy
Enterprises on Performance
——Comparative Analysis Based on Three
Typical Cases**

Candidate : Qiu Yajing

Supervisor: Ji Shunyu

摘 要

伴随着国家“走出去”战略的深入推进与实践，越来越多的中国企业通过跨国并购的方式推进自身的国际化发展进程。跨国并购可以让企业在短时间内获取优势资源、迅速开拓海外市场并且能够更直接的减少材料、人工成本费用，因此是企业进入国际市场最有效的途径之一。对于企业跨国并购是否成功，并购后的经营是否能够获得满意的绩效，并购整合是关键性的衡量因素。选择适合的整合模式对于企业提升并购绩效非常重要，但是企业能否清晰评价和判断影响整合模式选择的因素和条件则是决定其选择正确性的核心问题。改革开放以后，中国居民生活水平改善，对奶类产品的需求不断提升，由此拉动诸多乳品企业纷纷进入的同时也使得国内的乳品市场面临着更为激烈的竞争。随着乳品国内供需趋于均衡，产品质量提升的同时品牌集中度也进一步加强，一些领先的乳品企业为寻求更多的市场机会并提升自身竞争力，相继通过跨国并购的形式开始国际化经营。然而，并购后的整合模式选择严重影响和制约着这些企业的并购绩效，并且他们在并购模式选择方面的经验和教训也为后续中国企业提供了重要的参考价值和经验启示。

本文通过对伊利、蒙牛、光明三个乳品企业所进行的典型跨国并购案例进行比较分析，探究国内乳品企业海外并购的动因并对跨国并购后的整合模式与绩效进行研究，进而总结影响乳品企业跨国并购整合模式选择的因素与经验，以期为其他本土企业国际化发展提供启示与借鉴。文中主要依据 Haspeslagh 和 Jemison（1991）提出的 2×2 矩阵模型理论，从战略、技术、品牌、人力资源以及文化等五个方面做对比，研究乳品企业跨国并购所面临的环境与风险中的共性问题及异质性。并分析得出三个经典乳品企业跨国并购案例的整合模式分别属于保持型、共生型和控制型整合模式。再通过财务和非财务指标对比评价三个案例的整合效果。在此基础上得出研究结论：对于同行业的横向海外并购，其整合模式应选择整合程度较小的温和型整合模式，如保持型和共生型整合，减少冲突。基于此，本文进一步针对同类型乳品企业就跨国并购后的整合模式选择提出选择判断的依据及整合建议。

关键词：乳品企业 跨国并购 整合模式

Abstract

With the in - depth advancement and practice of the country's "going global" strategy, more and more Chinese companies have promoted their international development process through multinational mergers and acquisitions. Transnational mergers and acquisitions allow enterprises to obtain advantageous resources in a short time, quickly develop overseas markets, and can more directly reduce materials and labor costs. Therefore, it is one of the most effective ways to enter the international market. Whether the company's multinational mergers and acquisitions are successful, whether the operation of the merger and acquisition can achieve satisfactory performance, the integration of mergers and acquisitions is a key measurement factor. Choosing a suitable integration model is very important for enterprises to improve mergers and acquisitions, but whether enterprises can clearly evaluate and judge the factors and conditions that affect the selection of integration models are the core issues that determine their choice of correctness. After the reform and opening up, the living standards of Chinese residents improved, and the demand for dairy products continued to improve. As a result, many dairy companies have entered while making the domestic dairy market face more intense competition. With the domestic supply and demand of dairy products tending to be balanced, while the product quality is improved, the brand concentration has also been further strengthened. In

order to seek more market opportunities and enhance their competitiveness, some leading dairy companies have successively started international operations through the form of multinational mergers and acquisitions. However, the selection of integration models after mergers and acquisitions seriously affects and restricts the performance of the mergers and acquisitions of these enterprises, and their experience and lessons in the selection of M&A models also provide important reference value and experience revelation for subsequent Chinese companies.

This article compares and analyzes typical cross-border M&A cases of three dairy companies, Yili, Mengniu, and Guangming, explores the motives behind domestic dairy companies' overseas M&A, and studies the integration mode and performance after cross-border M&A. It then summarizes the factors and experiences that affect the selection of cross-border M&A integration mode for dairy companies, in order to provide inspiration and reference for the international development of other local enterprises. It mainly uses the 2×2 matrix model theory proposed by Haspeslagh and Jemison (1991) to compare and study the common and heterogeneous issues in the environment and risks faced by dairy companies in cross-border mergers and acquisitions from five aspects: strategy, technology, brand, human resources, and culture. And it was analyzed that the integration models of three classic cross-border mergers and acquisitions of dairy enterprises belong to the maintenance,

symbiosis, and control integration models, respectively. Compare and evaluate the integration effect of the three cases through financial and non-financial indicators. On this basis, the research conclusion is drawn that for horizontal overseas mergers and acquisitions in the same industry, the integration mode should choose a mild integration mode with a lower degree of integration, such as maintenance and symbiosis integration, to reduce conflicts. Based on this, this article further proposes the basis and integration suggestions for the selection and judgment of integration models for similar dairy companies after cross-border mergers and acquisitions.

Keywords: Dairy enterprise ; Cross-border merger and acquisition ;
Integration model

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	3
1.2.1 关于跨国并购动因的研究.....	3
1.2.2 关于并购整合模式的研究.....	4
1.2.3 关于并购绩效的研究.....	6
1.2.4 文献评价.....	9
1.3 研究内容与方法.....	9
1.3.1 研究内容.....	9
1.3.2 研究方法.....	10
1.3.3 研究路线.....	10
1.4 可能的创新与不足.....	12
1.4.1 创新点.....	12
1.4.2 不足之处.....	12
2 研究理论基础	14
2.1 2×2 矩阵模型.....	14
2.2 模糊控制理论.....	15
2.3 协同效应理论.....	16
2.4 资源基础理论.....	17
3 中国乳品行业的发展概况	19
3.1 乳品行业的发展历程.....	19
3.2 乳品行业的发展现状.....	19
4 乳品企业跨国并购三个典型案例的整合模式分析	22
4.1 三个典型案例的基本概况.....	22

4.1.1 伊利并购新西兰 Westland	22
4.1.2 蒙牛并购澳大利亚贝拉米	24
4.1.3 光明并购以色列 Tnuva	27
4.2 三个案例并购整合模式分析	29
4.2.1 伊利并购新西兰 Westland —— 保持型整合	29
4.2.2 蒙牛并购澳大利亚贝拉米 —— 共生型整合	33
4.2.3 光明并购以色列 Tnuva —— 控制型整合	36
4.3 三个案例整合模式的对比	39
5 三个案例整合模式对绩效影响的对比分析	43
5.1 财务指标对比分析	43
5.1.1 盈利能力	43
5.1.2 营运能力	44
5.1.3 偿债能力	46
5.1.4 发展能力	48
5.2 非财务指标对比分析	49
5.2.1 品牌价值	49
5.2.2 创新能力	50
5.3 小结	52
6 研究结论及建议	54
6.1 研究结论	54
6.1.1 并购整合动因影响整合模式的选择	54
6.1.2 资源相关性与企业并购整合息息相关	54
6.2 建议	55
6.2.1 及时整合资源，提高营运能力	55
6.2.2 综合评判整合能力，选择适配整合模式	55
6.2.3 要关注资源相关性，充分发挥并购双方优势	56
6.2.4 选取适当整合措施，注意多环节整合	56
参考文献	58

后记.....64

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

改革开放以来,随着社会经济的发展,我国企业的竞争力与整体实力得到很大提升,越来越多的国内企业也逐步具备海外经营的能力。伴随经济发展能力的提升,其与资源环境的结构性矛盾也有所激化,再加上国内资源有限以及企业在国内市场所占市场份额的增长趋于平稳,部分产业积极寻求国外优质资源以及更大海外市场,在这种动机之下国内企业逐步把目光投向国际市场,也开始通过跨国并购的方式实现经营的国际化。

受中国传统饮食习惯及收入水平的影响,改革开放之前我国的乳品企业发展较为缓慢,且产品结构比较单一,产品质量有待提升。伴随改革开放与“走出去”政策的实施,国内消费者收入增加,消费需求提高,对于乳品的类型及质量要求也有所提高。在2008年“三聚氰胺”的冲击下,国家发布相关政策加强对乳品安全性的严格管理,一些小型企业由于不适应国家要求退出市场,大中型企业也更加规范化发展,乳品行业中也逐渐形成了以伊利、蒙牛、光明为龙头的市场格局,市场集中度上升。在现代化经营管理模式和国家政策的支持下,越来越多的乳品企业纷纷抓住发展机遇,在具备进入海外市场能力的情况下积极走出去,不断加强国际间的合作与交流,寻求更大的国际市场和优质奶源。乳品企业坚定“引进来”和“走出去”的信心,不仅引进了机器设备和优秀的管理理念,还借助海外建设工厂的形式强化国家间的资源整合,跨国并购呈现常态化的趋势。

中国的跨国并购进程,初期主要集中于资源型行业,而后才扩展至食品等其他行业。相较于其他行业,中国乳品企业的海外并购历史较短,并购案例较少。

《中国奶业年鉴2021》显示,中国乳品行业在2005年开始才逐步进行海外扩张,这期间乳品的品类不断丰富,产品质量标准对接海外,生产也在向标准化方向发展。但是由于并购经验较为欠缺,直到2010年中国乳品企业才第一次成功完成海外并购,即光明并购新西兰Synlait Milk公司;2011年澳优完成并购海普诺

凯的计划，成功获得其一半以上的股权。跨国并购有成功就有失败，并购失败一方面是交易没有完成，另一方面是即使交易成功进行，但是并购后没有进行很好地整合，没有获得预期收益，没有完成并购的战略目标，这不仅不会带来经济利润的增加，还会给企业带来经济压力。因此，中国乳品企业跨国并购的成功与失败的原因值得我们思考，为乳品企业进行国际化活动提供理论依据与实践参考也是现阶段我们应该关注的问题。

基于上述中国乳品企业逐渐走向海外、开展海外并购的趋势，本文对乳品行业中的三大典型跨国并购案例进行分析。由于乳品企业并购整合模式的研究较少，前人经验不很充分，本文通过查阅企业官方数据和纸媒报道资源，参考对该行业具体并购整合案例进行分析的文献研究，结合实际，多方考察，通过对企业的并购整合活动及效果进行对比分析，从而为其他乳品企业开展海外并购提供具体的可参考案例以及示范借鉴作用，促进并购整合的成功。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

本文将跨国并购、并购整合模式以及并购的相关研究有机的结合在一起，通过对跨国并购的深入分析，研究并总结企业并购动因对于整合模式的选择产生不同的绩效，通过具体分析典型案例的并购动因、整合过程总结出整合模式选择的基本前提和判断依据，能够为具有相似动因及条件的企业进行有效整合提供更为准确的选择。

以往的跨国并购分析多集中于并购动因、并购风险、并购过程及并购后经营业绩的分析上，对于企业并购的整合过程却不够详尽，因此，本文通过分析不同类型的整合模式，构建整合模式与企业绩效关联的评价体系，能够在一定程度上为后人的研究提供理论基础，避免出现类似于以往文献对并购动机、风险、绩效的研究过于重叠的问题。

分析现有关于企业跨国并购的文献研究，多从单案例出发，并且对于乳品企业并购和整合的研究成果为数不多，关于乳品企业并购整合模式的研究成果较少，本文力图丰富乳品领域的基础理论研究成果，总结该行业并购整合的异质性，补充现有研究。

(2) 现实意义

跨国并购交易的完成并不代表并购的成功,对于被并企业的整合也是影响其成功或失败的关键因素。本文通过对乳品行业中的典型并购案例所选择的整合模式进行分析,运用定量与定性相结合的方法对三大国内企业出海并购的成功与失败做出评价,能够帮助三个企业相互借鉴与审视,从而认识到“整合”的重要性。乳品行业中的各个企业具有个性和特殊性,通过对相关理论基础及案例并购整合情况的介绍,能够帮助企业认识到不同整合模式的选择依据及判断标准,有利于乳品企业意识到海外并购中所面临的问题,有助于其他类似企业出海做出更正确的选择,具有一定的现实意义。

1.2 文献综述

1.2.1 关于跨国并购动因的研究

Markides、Williamson 等(2007)认为企业选择并购的原因是为了优化两个企业内部的资源配置,进行组织、人力、技术等各方面的整合,从而达到经营协同。蒋瑜洁(2017)在研究吉利集团并购海外沃尔沃公司的动因及并购整合措施时,得出吉利为获取沃尔沃先进、成熟的研发技术以及管理经验并购沃尔沃,那么在整合过程中则采取了一种特别典型的整合模式——轻触型整合模式,这种整合模式的整合程度较小,被并购企业双方在很多方面都有较强的独立性和自主性,比如运营方式、管理制度、企业理念等。刘运国(2018)则研究了我国酒店行业非常有名的海外并购案例,研究了锦江股份并购卢浮酒店的驱动原因,包括为了适应市场扩张及锦江发展战略的需要及获得国家政策支持、扩大经营模式和降低成本费用,锦江股份通过建立 We Hotel,整合锦江酒店资源,整合国内外物业及管理经验,得出应当注重资源的快速整合,才能加强并购前中后期的风险防范,从而促进海外并购的成功的结论。吴航、陈劲(2020)基于并购协同视角,校验整合程度、整合速度与整合动因的匹配效应,认为并购整合动机与整合度应当是相互匹配的,并购后整合应考虑整合动机与整合度两个层面,首先考虑整合的目标,其次对整合度进行决策并购协同效应正是跨国并购整合的重要动因。赵争春(2020)对国内家电行业并购动因进行分析,实现协同效应,实现“1+

1>2”的效果是家电行业的海外并购的主要原因，此外，获得先进技术和扩展海外市场是并购的另外两个原因，以海信收购东芝印象为例，通过并购整合获得东芝电视产品、品牌、运营服务等一揽子业务，拥有全球40年品牌授权，长期发展来看，海信将一步步实现发展战略化和可持续化。马涵蕾（2021）研究了我国的美的公司对于小天鹅的并购案例，通过案例研究得出了美的的并购原因，很大程度上是为了减少同行业的竞争对手，借用对方的市场势力及地位从而增强自身的发展。

1.2.2 关于并购整合模式的研究

（1）并购整合概念

叶学锋等（2002）、Kathleen 等（2018）认为并购整合是一个复杂且繁琐的过程，涉及到的整合范围包括企业战略规划、组织架构、业务环节、人力资源和企业文化等方面。Saralarn 等（2010）运用许多新兴市场国家的案例表明，企业匆忙实施严厉的整合和管理措施，可能导致文化冲突，进而导致严重的后果，如沟通障碍、知识共享意愿降低、员工流失等。应当注重文化整合。Zaheera 等（2013）和 Bauerf 等（2016）的研究观点强调了跨国并购中组织行为学和人力资源管理的重要性。从组织行为学的角度来看，跨国并购的目的是为了实现协同效应，这需要并购后对被并购企业进行一系列的互动和调整，以促进两家企业的整合并创造新的价值。这种整合不仅涉及到业务流程、组织结构的调整，还包括文化、价值观的融合。从人力资源管理的角度来看，被并购企业的员工是实现并购成功的关键因素之一。因此，提高员工对新组织的满意度和认可度是非常重要的。包括人员评估和配置、文化整合和价值观协调、维护员工权益和沟通等方面的工作。在并购重组后的业务整合和协同效应实现过程中，清晰的规划和目标设定、资源分配、人员安排等都是不可或缺的。赵真霞（2020）通过对海尔并购 GEA 和滴滴并购 99 进行对比分析，总结归纳企业跨国并购还应注意品牌整合，并应考虑影响品牌整合的因素，进而选取合适的品牌整合策略。孟凡臣、谷洲洋（2021）借鉴已有学者的研究，认为并购整合主要是人力、任务、文化三个方面的整合，并以此为基础对并购整合与知识转移之间存在的联系进行分析。贺心雨（2022）选择光明作为价值链并购整合的研究对象，根据并购动因需求，确定价值链并购

环节，并从采购生产、技术研发、品牌营销、牧场管理等环节进行整合分析，认为并购整合是并购成功的关键。

（2）并购整合模式

目前学者对于整合模式的研究多是采用案例研究法，通过分析具体的企业跨国并购案例动因、过程、整合路径、效果等，根据不同的分类标准，以定量研究法与定性研究法相结合的方式判断并购案例的整合模式。

吴燕萍（2009）以 MA 公司的 3 次并购为例，其并购对象为同行业企业，采用横向并购的方式获得规模经济降低成本，借此消除过度竞争，在对双方组织结构、业务流程、管理制度、人力资源、文化理念等方面的整合过程中发现 MA 公司采用了吸收型整合模式。张怡菲（2012）根据核心能力的研究理论，通过对江苏沙钢集团的两次并购案例分析，站在沙钢集团核心能力整合视角，分析并购整合过程及效果，得出两次并购分别采取共生模式和保护模式。董庆华（2018）在分析西部资源公司内外部环境的基础上，运用哈斯帕拉并购整合模式理论等对公司近年来典型并购整合案例进行系统分析，对两起并购案例分别采取共生型和保持型整合模式，同时指出应当科学选择并购整合模式，分析并购方并购整合的资源和能力。黄嫚丽、张明等（2019）研究发现，企业以高资源互补性为目的的跨国并购多采取轻触式的并购整合模式，这不仅能够增强整合效应，还能提升绩效。张宁宁等（2020）研究了我国新兴市场上的部分大型跨国企业，通过整理和分析，最后总结出跨国企业的并购整合模式共分为三种，第一种是整合程度较小的轻触型整合，第二种是双方相互平等的支持性伙伴型整合，最后一种是主并企业不太参与无为而治型整合。罗珊（2021）基于家电背景，研究了家电行业的典型并购案例——海尔智家对于通用家电的并购，此次整合模式为共生型整合模式，分析了两个企业在战略、业务、组织、人力和文化这五个方面是如何“共生”的，并用财务指标法、事件研究法和非财务指标法分析并购前后的绩效，此次并购整合是成功的，促进海尔的国际化及规模化，增强企业竞争力。李兰馨（2022）采用案例研究法研究复星医药并购 Gland Pharma，结合资源依赖理论、制度理论和协同效应理论，依照“并购动因——整合路径——整合效果”，动态追踪复星医药的整合路径及效果，采用“轻触式整合”对财务、组织文化、技术和运营进行整合，复星医药基本实现了并购目标。李然（2023）从协同理论视角运用案例分

析法，对安踏并购斐乐与亚玛芬的案例进行分析研究，通过分析两次并购动因的异同点和整合路径的差异，阐述了“输入型”与“输出型”并购整合模式的案例整合表现。

1.2.3 关于并购绩效的研究

(1) 并购绩效评价方法

并购绩效简单而言就是并购后企业所产生的绩效，也就是企业并购之后的经营状况，这也是衡量并购是否成功的关键。通常认为，高效并购可以优化配置资源，并改善生产效率，从而实现企业核心竞争力增强。Changqi Wu、Ningling Xie 等（2010）认为企业的跨国并购行为是基于企业的国际化战略开展的，肩负着特定的战略使命和目标。学者普遍认为企业的绩效需要多维构建，但总体而言，如果企业通过较低的成本进行跨国并购带来了大于投入的产出，也划归为有效的并购。Zhu Hs、Brass Dj 等（2017）认为如果企业通过跨国并购实现了企业资源的优化配置、管理和生产成本的有效降低、生产技术和品牌的大幅提升等预期目标，则可认为企业的跨国并购带来了积极的效果。

现阶段，主要运用事件研究法、财务指标法、EVA 指标法对企业的绩效进行度量。Gennaro、Berniley（2011）在文章中运用事件研究法来对协同效应进行了深入研究，通过多方分析，最后得出来贴合实际的结论：同行业的横向并购是有益于同行业企业竞争的。冯梅等（2016）从宏观和微观两个方面选取相关指标，划定 2000~2014 年的范围，将在此期间进行跨国并购的中国企业作为研究样本，运用事件研究法和最小二乘法，对中国企业海外并购绩效的影响因素进行量化分析，以异常收益率为分析依据，发现 25 家短期并购绩效有所提升。Chao（2018）同样也是运用了事件研究法，搜集了在欧洲上市的企业所进行的 500 起并购案例并进行分析，得出了并购对这些并购企业的经营绩效都有益的结论。

王翔、张英明（2021）关注互联网行业的并购事件，从财务角度和非财务角度以及 EVA 指标评价法对阿里巴巴并购案例进行分析，发现短期内其绩效有所提升。高伟凯（2023）选取华贸物流 2014~2021 年间的连续并购作为研究对象，采用事件研究法和财务指标法，对其连续并购的市场绩效和财务绩效分析得出两方面都有不同程度的提升。刘亚（2023）以新乳业并购案例为例，运用 EVA 指标

法对其并购活动产生前后的 EVA 指标进行计算,发现并购存在的问题并提出了应当合理评估目标企业价值的建议。

(2) 跨国并购绩效影响因素

众多学者也在跨国并购绩效的影响因素方面做了很多的研究。

在并购交易层面,存在股权策略、交易规模、支付方式等重要影响要素。有研究发现跨国并购中购买方对目标企业是否控股也影响着并购绩效,强调需要谨慎制定股权策略,阎大颖(2009)的研究认为主并企业占有股权比例与跨国并购绩效有着积极的联系,股权控制程度关系到跨国公司的经营权以及跨国并购的结果。Nagano & Yuan (2013)研究指出运作控股并购的企业经营绩效更优。朱勤和刘焱(2013)指出并购规模与中国企业跨国并购成败成正比。葛结根等(2015)认为企业根据并购的价格决定着支付方案,并且在并购活动中,不同的支付方式会传递出特定的信号,表明投资者承诺的未来价值。

在企业层面,存在企业所有权性质、规模、并购经验、核心能力、公司文化等重要影响因素。顾露露和 Robert (2011)认为国有企业相比私营企业取得了更好的业绩,其超额收益率高于私营企业;赵文君等(2018)认为长期来看,国企关联并购与并购绩效明显呈现负相关关系,短期则不显。朱勤等(2013)发现主并企业的规模越大,其获得的并购绩效越好。孙江明、居文静(2019)认为海外并购成功的经验累积,推动了企业开拓市场,企业可以获得对外投资财务绩效的正反馈。

在行业层面,存在行业特点及发展阶段等重要影响因素。服务业天然具有不可贸易性,但与传统跨国并购先发行业相比,技术密集型、服务密集型的行业完成跨境并购的一体化能加速实现规模经济,创造更高的并购绩效。孙江明、居文静(2019)也同样认为参与跨国并购的高新技术公司创新绩效比其他类型企业更好。产业组织 SCP 模型指出,市场结构决定公司治理结构,影响公司效率,产业发展阶段代表着产业的竞争程度,竞争水平较低的行业以市场上的寡头为主,少数公司获得了大量的财务收入,为企业跨国并购提供了深层次的财务支持。赵君丽和童非(2020)研究指出较之于制造业,服务业企业海外收购合并可以弱化外来者劣势对绩效的影响。

在国家层面，存在国家制度、文化等重要影响因素。Berry（2010）认为制度性因素是发展中经济体开拓国际市场的关键，完善的制度和良好的治理环境可以降低生产成本，继而减少经营过程中的潜在风险。倪中新、花静云和武凯文（2014）认为政治制度、文化差异、国家竞争力等环境因素显著地影响了我国企业并购价值的取得。

此外，冯梅和郑紫夫（2016）发现东道国 GDP 增长率、国家廉政差异、企业国有属性等特征对实现中国企业跨国并购绩效有积极作用。李昕（2022）基于企业异质性的角度，在文章中结合了企业关于治理结构、股权结构、财务资源、技术资源这四个方面的特点，对此进行了研究，同时也将企业的制度距离作为调节变量，探究制度距离是否会对企业跨国并购之后的绩效产生影响。王玉婷（2023）基于制度理论、政府干预理论和信号传递理论分析了产业政策和跨国并购及其绩效的影响机制，得出产业政策对中国企业跨国并购绩效存在显著正向作用。

（3）跨国并购整合对并购绩效的影响

跨国并购整合是一个漫长的过程，需要时间来判断整合的成败。整合目标能否实现，关键在于并购整合能否被合理规划以及是否进行科学有效的管理，在一定程度上可以运用相关指标进行效果评估，评价并购的成败。

李善民（2010）研究发现并购预期绩效受到并购后企业内部运作整合水平的影响，管理风格的改变对并购整合具有负面效应。张三卿、孟凡臣等（2015）探究了整合模式对跨国并购绩效的影响，发现包容性强、组织扁平、内部整合度有利于提高绩效，而企业对人力资源保护会压制并购效果。国外学者 Hasepeslugh 等（2019）提出企业在长期发展时需要确定战略，并分析组织结构，除此以外，并购双方的整合也是并购是否成功的关键。黄嫚丽、张明等（2019）研究发现，高资源互补性的“轻触式”并购整合模式有助于增强跨国并购的整合效应。杨炜炜（2020）选取 2008 年至 2017 年间中国服务业上市公司跨国并购事件为研究样本，利用中介效应分析出被并企业组织自治性越高，服务业绩效越差。陈汉文等（2022）研究了在 2008 年至 2018 年这 11 年间我国企业海外并购的数据并采用因子分析的方法进行实证分析，同时也提出了促使并购对绩效产生积极影响的方法，比如加强内部管理和进行组织与战略方面的整合。姚丁源（2023）在模糊控制理论的基础上，将整合模式的类型定义为轻触整合和重触整合两种，并提出了

探索型创新与应用型创新的创新形式，对双案例进行分析，得出轻触模式匹配探索型创新、重触模式匹配应用型创新对企业技术创新均产生了正面影响。

1.2.4 文献评价

对跨国并购、跨国并购整合、并购绩效的相关国内外学术论文和期刊进行阅读之后，发现众多学者都对跨国并购及整合进行了深入研究，研究角度多样，其中更多的是对逆向跨国并购进行分析，更常见的是“蛇吞象”式并购，中国的企业并购发达国家的优质企业，此类研究成果极为丰富，但是对于中国企业并购发展中国家的企业的研究相对较少。通过阅读相关文献，能够发现：大多数学者对于跨国并购的研究多涉及的是矿产资源、机械制造、家电、汽车等行业。众多企业选择跨国并购的原因也多种多样，比如扩大经营规模、引进先进技术、增强市场竞争力、发挥协同效应等，不同的动因促使企业在并购整合过程中的侧重点不同，采取的整合模式也有所差异。对于跨国并购整合模式的研究，学者们众说纷纭，通过实证分析，依据不同的判断标准定义了多种划分标准，这在一定程度上使得整合模式的划分更具标准化。然而，多重标准的出现意味着对于企业某种并购整合行为的判断和依据变得模糊化和不确定。并且在对相关跨国并购整合及绩效的文献进行整理后，发现研究并购影响绩效的文献较多，对于乳品企业，学者们大多关注企业并购动因、过程、风险及应对措施、协同效应是否得到发挥、财务绩效是否提高等，对于并购整合模式对于并购绩效的研究并不像前者一样丰富。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文主要是对我国主要乳品企业进行的三大典型跨国并购案例的整合模式对绩效的影响进行研究，文章内容为六章，主要分为四大部分，每部分内容如下：

第一部分：通过查阅关于跨国并购动因、整合模式、并购绩效的相关文献，对其进行分类整理，对前人的研究进行综合介绍，为后文的研究提供支撑。

第二部分：挖掘相关理论，为后续研究提供理论基础，更有说服力。

第三部分：对中国乳品企业三大典型案例进行介绍与对比，探寻其采取的整

合模式的性质并进行界定。

第四部分：通过财务指标及非财务指标对案例并购整合的绩效进行对比和判断，评价企业跨国并购整合模式的选择。

1.3.2 研究方法

（1）文献研究法

对本领域内已取得的成果及未来研究方向，通过文献研究全面把握有关跨国并购整合模式和并购整合绩效。在对前人学者相关文献的拜读后形成简单的研究思路，并构建相应的理论框架，总结前人研究经验和不足，从而对所研究问题进行创新性研究，为后续案例研究做基础，运用文献研究法对有关跨国并购、并购整合模式和并购绩效的前沿和经典文献进行系统梳理。

（2）案例分析法

案例研究法既有单案例，也有多案例的研究，多案例研究可以通过对同一选题下的案例进行对比分析，使理论观点得到完善，这是一类互相补充说明、持续观测、持续考虑、持续指出、持续改正理论的具体过程。本文选择伊利、蒙牛、光明这三个企业的并购案例进行多案例研究，对乳品企业跨国并购采取的整合模式进行分析，弥补了单案例研究更具有特殊性的不足。

（3）比较分析法

比较分析法又称对比分析法，分为横向比较和纵向比较，本文先是通过横向比较，对同行业的三个企业进行并购的典型案列所采取的整合模式做对比，总结乳品企业整合模式选择的影响因素和判断标准。然后再将三个中国乳品企业在并购前后的财务指标及非财务指标等数据进行对比分析，研究三个企业并购整合绩效，由此对三个案例的整合效果进行判断和评价。

1.3.3 研究路线

论文的研究将按照图 1.1 所示的路线展开：

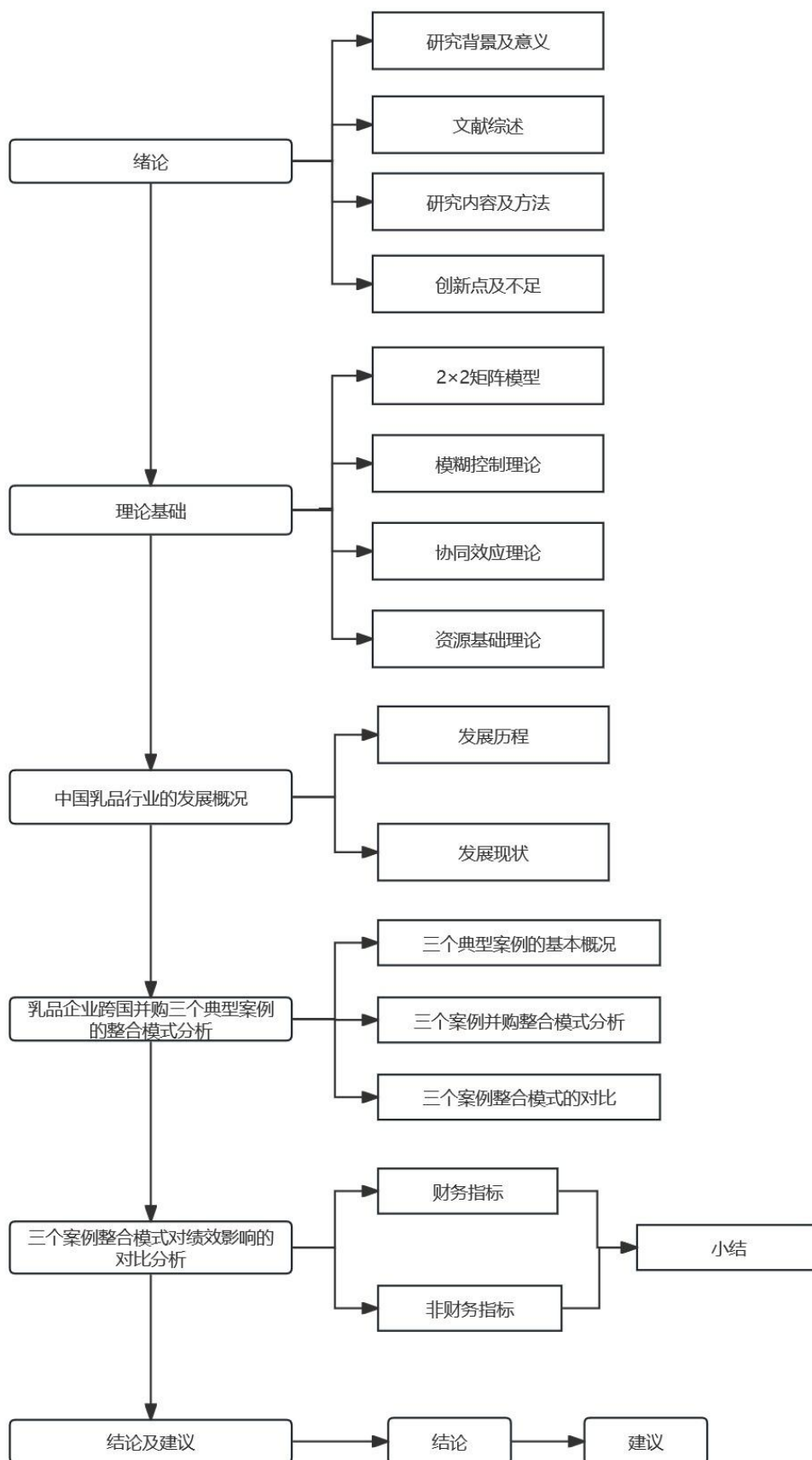


图 1.1 研究路线图

1.4 可能的创新与不足

1.4.1 创新点

现有文献关于企业跨国并购的案例研究中，更多的是对于单一案例的研究，研究其并购动因、并购对象的选择、并购过程，并从并购后企业的整体协同效应出发，分别论述经营协同效应、管理协同效应和财务协同效应三者的关系进而对企业的并购行为提出建议；并且以往的文献研究乳品企业并购整合模式的较少，多为某个案例的并购风险及应对建议，具有典型性，缺少对整个行业的分析与把握。基于此，本文从全行业发展情况入手，结合企业跨国并购后采取的整合模式，对伊利、蒙牛、光明等三大集团海外并购的典型情况进行多案例分析，分析更为全面。

在拜读相关国内外文献后，发现关于并购整合模式的划分标准多依据最为经典和具有代表性的 Haspeslagh 和 Jemison 的 2×2 矩阵模型，但是与此相关的整合模式研究对象却较为单一，如对矿产行业、医药行业、家电行业等，对于乳品行业的整合模式研究并不够充分，因此本文将 2×2 矩阵模型的整合模式划分标准运用到乳品企业的并购中，在研究对象上进行创新，通过从战略、业务、技术、文化、人力等方面对并购整合过程中的措施进行对比分析，以相关的财务指标与非财务指标对三个中国乳品企业的绩效进行对比，期望能够得出哪种并购整合模式有利于发挥企业的协同效应，提高并购的成功率，为其他企业的海外并购整合措施发挥一定的表率作用。

1.4.2 不足之处

关于整合模式的划分标准，本文主要依据 Haspeslagh 和 Jemison 的 2×2 矩阵模型的分类标准对文中的三个典型案例的整合模式进行分类，该模型虽然比较经典，但是因为其是最先提出的关于整合模式的划分标准，再加上划分界限过于分明，以至于没有考虑一些介于两个模式之间的整合方法，具有一定程度的不足和缺陷。后续很多学者都对其进行优化和补充，提出了更为符合当前时代背景的划分标准及类别。

关于三个典型案例采取的整合模式分析，由于三个案例属于同行业范畴，要对三个案例进行比较，在如何针对整合效果进行定性与定量的评价以及构建怎样的评价体系方面，本文的研究具有一定的局限性。在具体的整合措施方面，对比角度不够全面，研究方法更偏向定性分析，对于定量分析不够到位，思路受到一定限制，研究的不够透彻，对于整合模式的划分认知欠缺全面性和客观性。

关于论文的研究结论及建议，由于研究不够深入，思考角度受限、数据收集受限及缺乏实际的海外调研，所选取案例均为乳品行业的佼佼者企业，其整合措施具有比较大的特殊性及个性，对于其他中小型企业的借鉴意义有限，研究结论具有片面性。

2 研究理论基础

2.1 2×2 矩阵模型

Haspeslagh 和 Jemison (1991) 提出的 2×2 矩阵模型理论（也叫做“哈斯帕拉模型”）将并购整合模式划分成了四种，这四种整合模式是业内最具有代表性的分类方式，他们认为并购整合包含两个维度：战略依赖性和组织自治性。战略依赖是并购企业能够从被并购企业获得在战略、资源、技术等方面的支持的程度，组织自治是并购企业与被并购企业在市场、员工、文化等方面的协调程度，在这样两种维度的划分下分成了吸收型整合、共生型整合、保持型整合和控制型整合等四种整合模式。因此将整合模式划分成一个 2×2 矩阵分类模型，见表 2.1。

表 2.1 哈斯帕拉整合模式的划分/选择依据

划分/选择依据		整合模式类型
战略依赖性高	组织自治性低	吸收型整合
战略依赖性高	组织自治性高	共生型整合
战略依赖性低	组织自治性高	保持型整合
战略依赖性低	组织自治性低	控制型整合

资料来源：笔者自行整理

吸收型整合是指并购双方之间的战略依赖性较高，组织自治性要求较小，并购企业的权力更大，地位更高，其多以主导者的姿态为被并企业灌输自身的战略目标、发展理念等，以期能够对被并购企业进行全方位的整合，比如经营方式、组织机构和文化理念上尽可能的要求一致，这种模式的整合程度最高。共生型整合是指并购与被并购企业对战略需求以及组织自主性都有严格的要求，即在战略上相互依赖，在组织上独立自主，并购双方在生产经营中各自具有自身的优势，双方处于平等的地位，没有主次之分。这种整合模式对于被并购企业来说有很强的诱惑力，以共同分享企业资源和经营管理为目的，这种模式下企业双方都有平等的地位，便于沟通，从而促进更好的发展。保持型整合是指被并购企业期望有一定的自主权和独立性，并购企业一般会在不影响总体发展战略的基础上给予被

并购企业一定的发挥空间，通过有限干预去挖掘和激发被并购企业的潜在优势，提升企业发展实力和竞争力，对于被并购企业的整合力度相对较小。控制型整合则与上述模式不同，适用的是战略需求和自主性都不高的情况，这种情形下被并购企业主要是为了并购企业的战略目标而服务的，更加强调有效性。并购的目的不在于寻求战略上的依赖与协同，而是在于扩大企业规模，获取规模效益或者为了控制或垄断某一个行业而进行横向并购。

本文认为并购的成功与否，一方面在于被并购企业是否会为并购企业创造价值，另一方面则是并购企业是否采取了合适的方式对被并购企业进行整合，无论采取何种整合模式，其最终目的是满足企业的战略目标及规划，鉴于姚丁源(2023)对整合模式的界定提出了五个方面的界定标准，本文在参考众多文献的基础上，将从战略、技术、品牌、人力资源、文化等五个维度分析案例的整合措施。

2.2 模糊控制理论

1972年与1973年两年间，美国加利福尼亚大学的一位学者在其发表的两篇文章中首次提到“模糊控制理论”，学者名为L·A·Zadeh，模糊控制是一种控制方式，由模糊数学语言描述的控制律来操纵系统工作，这种控制方式与传统控制方法相比，其控制效果和适应性更好。

“轻触”和“重触”这两个涵义即源于模糊控制理论。与模糊控制相对应的是精确控制，在综合管理学上精确控制可以理解为“重触管理”，模糊控制可以理解为“轻触管理”。曹建申(2010)对于“轻触管理”和“重触管理”有延伸性的涉及，轻触管理是从整体大局上来控制对象，会给予对象一定程度的自主权，忽视对控制对象的精确描述；重触管理则体现在对综合管理过程的综合干预，管理过程中全面介入，具有强制性。相比较来说轻触管理的变动程度较小，但是也要谨记的是，轻触是指轻微程度的触动，并不是毫无作为，这种管理通常是以柔和的手段来处理问题，反观重触则是采取刚性的手段来处理问题，两种方式都是为了促进问题的解决，整合力度较大，两者运用得当都会促进管理效率的提高，目前这两种管理方式均已得到运用。

跨国并购整合的实质是将不同的资源进行重新分配与整合，从而达到联合互补的效果。Liu & Woywode(2013)研究发现由于存在较大的文化差异，并且主

并企业对于被并企业的吸收能力并不完全，中国企业进行海外并购整合时更多采用的是程度较小的轻触型模式，保留被并购企业的核心业务，给予较大的自主性。赵红（2019）通过研究中国一拖、上汽集团、吉利的典型并购案例，最后得出，轻触整合模式更能给并购企业带来创新绩效方面的积极效果。姚丁源（2023）在赵红的研究基础上，同样基于模糊控制理论，将整合模式划分为轻、重触两种模式，运用具体案例分析企业之间的组织整合、产品整合、工艺技术整合、营销渠道整合等措施，通过多个层面的反应体现不同类型的整合模式对于创新绩效的影响不同。

2.3 协同效应理论

美国战略管理学家伊戈尔·安索夫于1965年最早提出了协同效应理论，他认为在并购后应将双方业务联系起来，合理安排生产经营活动，有效配置资源，实现一种类似报酬递增的协同效应，就能使并购双方的整体绩效得到“ $1+1>2$ ”的提高。协同效应主要来自范围与规模经济，以及流程或结构的优化与重组，有经营协同效应、财务协同效应和管理协同效应三种类型。在企业管理中融入协同理念，如果企业希望降低并购风险以及想在并购之后形成规模经济，就要在资金、人力、技术等诸多方面达成协同效应，这一结论给企业并购后的整合提供了方向指导。企业发生并购行为后由于规模经济导致经营效率的提高就是经营的协同效应，其中还包括企业经营费用成本的降低以及增加市场份额，实际上任何形式的并购都能体现出经营的协同效应，财务协同效应的实现主要体现在两个方面。一方面是能够提升企业的财务能力，并购企业通过并购目标企业的高收益项目提高企业资金的利用效率，另一方面是可能降低税收。

刘丽华、陶蕴彬等（2018）认为协同效应的发挥是有前提的，需要企业以自身的发展战略为基础，对并购对象进行合理的选择，使并购对象符合公司的发展战略，同时还要将重点放在并购后的财务、业务、人力等资源的整合上，这样才能实现真正的协同，而不是暂时的利润增长。张明等（2019）认为在识别主并与被并企业在资源方面的差异时，应当充分考虑能力与资源的转移与共享能否为企业带来更好的整合绩效。并且所采取的整合措施包括资源的大量投入与转移，如果仅具备技术吸收能力，那么是不能够支撑后续的整合过程的，挖掘并购整合阶

段其他的关键因素，促进协同效应的产生将显得格外重要。

本文认为，企业并购是否发挥协同效应受多方面因素的影响，如资金、人力、技术等，企业应在整合过程中协调好各方资源，使整合行为适应企业发展战略目标，促进整合的成功。

2.4 资源基础理论

“资源基础”的概念源于 20 世纪初期，兴起于 20 世纪 60 年代以后，并在 80 年代末、90 年代初得到了快速的发展。Wernerfelt 在 1984 年从企业所拥有资源的角度出发，讨论企业如何实施产品市场战略以取得竞争优势，第一次涉及到资源基础理论，意味着资源基础理论的诞生。他提出，资源基础理论认为企业是不同的且难以复制和模仿的资源和能力的集合。其中，资源包括有形资源和无形资源，有形资源包含加工厂房、生产加工机器设施等，无形资源包含品牌、技术、知识、市场及行业资源等。1991 年，Barney 提出企业进行跨国并购主要是出于获取核心资源的考虑，并且这些核心资源都是稀缺且难以模仿的，获得这些核心资源能够很大程度地帮助企业提升竞争优势，但显而易见的是如果仅仅通过学习和模仿，需要很长一段时间才可能会获取到这样的核心资源，但是如果采取并购，则可以很快地占据核心资源，再加上合理的整合方式，加之创新研发技术，并购企业的创新绩效则可以大幅提升。资源基础理论进一步认为企业的竞争优势在于其拥有的独特的异质性资源，异质性资源的特点在于他们的价值性、稀缺性、难以模仿性和难以替代性，这些特性构成了企业竞争优势的内生来源，最常见的如企业文化、团队精神、创新能力、管理体系等软实力。中国企业在进行跨国并购时，通过并购海外目标企业先进的技术、高效的管理经验、知名品牌等重要资源来探索更长期的投资模式。赵真霞（2020）认为一个企业的品牌是具有稀缺性和差异性的，是企业在并购中重要的无形资产，以海尔并购 GEA 和滴滴并购 99 为例，强调了在企业并购整合中适当的品牌整合战略增强了企业的竞争能力，不同类型的企业应当采取不同形式的品牌整合策略。品牌这种无形资产在企业并购整合中的重要作用。也提出企业的跨国并购和整合行为和决策，也会受到企业自身资源和能力的影响和限制。

本文认为，在跨国并购的过程中，企业所拥有的资源和能力会影响或限制相

关的整合措施，也会影响整合模式的选择。但是，企业作为市场主体，应该具备灵活的战略以及合理配置所拥有资源的能力，进而在跨国并购整合的过程中，做出当下最优的决策，避免整合失败。

3 中国乳品行业的发展概况

3.1 中国乳品行业的发展历程

中国乳品行业历经了很长一段时期的发展，其发展历程可以大概分为三个阶段，分别是初始起步阶段、快速发展阶段和转型发展阶段。

1950~1990年为初始起步阶段。在这个阶段，新中国刚刚成立，国家百废待兴，乳品企业和奶源基地的建立体现了中国人民对于美好生活的渴望与向往，但是由于生产技术和设备相对落后，工业化水平低，我国乳品企业存在规模不大、企业位置分散和市场化程度低等问题，虽然进行了一系列乳品技术攻关，但总体来看，发展仍然不容乐观。乳品行业并未形成成熟的行业准入标准，乳品企业没有制定长远发展目标，产品结构单一，产品以奶粉和巴氏奶为主，消费市场狭小。

1990~2007年为快速发展阶段。在这个阶段，借助改革开放的政策支持，中国一大批乳品企业纷纷建立，并且由于国家的政策和资金支持，企业逐渐意识到技术的重要性，大力发展相关技术，培养技术人才，引进先进的技术设备，深入市场，深切了解消费者对乳制产品的需求，中国乳品企业生产链和产业链日益完善，逐渐具备了成熟企业的标准，市场化程度也得到大幅提升。

2008年至今属于转型发展阶段。2008年的“三聚氰胺”事件不仅暴露了中国乳品企业在食品行业的弊端，也大大打击了消费者对于中国乳品行业的信心，但同时也让国家意识到食品安全的重要性，政府快速制定和颁布相关政策与条例，为行业准入设置高标准门槛，虽然行业增速放缓，但这也为食品质量提供保障，使中国乳品企业迈进了转型发展阶段，规范化发展也已然成为行业的要求。这一时期，伊利、蒙牛和光明成为了中国乳品行业的三大巨头，随着企业竞争实力日渐增强，越来越多的企业将目光转向海外市场，开启了海外并购的新阶段。

3.2 中国乳品行业的发展现状

中国乳品历经多年的发展呈现欣欣向荣的发展态势，但从全球视角来看，中国同其他国家相比人均消费乳品的数量较少，目前中国还具有很大的消费潜力，需求仍有待挖掘。从行业发展概况看，2008年以来，中国乳品行业得到稳定发

展，生产经营状况得到改善，生产和销售等方面都有了质的提升。根据国家统计局的数据，2022年中国牛奶产量为3932万吨，同比增长了6.8%，全年的奶类总产量达到4030万吨，首次超过4000万吨。具体来说，常温牛奶的销售额为630亿元人民币，而冷藏鲜奶的销售额为420亿元人民币。此外，乳品消费结构呈现出多元化的趋势，包括酸奶、奶粉、奶油、奶酪等产品都有不同程度的生产和消费增长。

从营收规模来看，2022年，伊利股份营收过千亿，呈稳健增长趋势，与排名前三的蒙牛、光明的市场占有率分别为：伊利26.01%，蒙牛19.63%，光明5.98%，伊利仍然保持龙头地位。根据东方财富网公布的28家上市乳企营收和归母净利润统计数据表现，2022年营业收入同比2021年增长的有18家，占比统计的64.3%，超大半乳企2022年营收保持增长。2022年，7家乳品企业的净利润较2021年有所增长，占比统计的25%，只有少部分乳企经营盈利。整体来看，2022年有11家乳企虽然营收增长但净利润下滑，有10家乳企营收、净利润双双下滑。

从行业竞争格局角度看，当前，中国乳品市场存在高、中、低三个层次的竞争。毫无疑问的是伊利和蒙牛遥遥领先于同行业其他企业，在国内市场上占有重要地位。不仅拥有完善的产业链，还掌控着国内大部分奶源和生产销售渠道，在企业规模、市场占有率和品牌效应等方面拥有其他企业无法比拟的优势地位，使得国内乳品市场基本呈现出双寡头竞争格局。根据荷兰合作银行（RABO BANK）公布2022年全球乳业20强榜单显示，伊利位居全球第5，蒙牛则位居第9。光明集团、三元食品和新希望乳业虽然在国内行业竞争中处于中间位置，但在全球上的排名仍有很大的进步空间。除以上企业外的地方性乳品企业则在国内竞争市场中处于第三梯队，这些企业规模一般较小，市场占有率低，通常为本土品牌面向某一特定地区生产销售，品牌影响力小，大多依靠当地政府保护。

整体而言，中国乳品行业形成了稳定发展格局，为了获得更多市场份额，取长补短，完善自身业务格局，突破自身发展限制，提升企业与品牌的竞争力，发挥协同效应，各乳品企业纷纷把目光投向国际市场。如恒天然收购澳洲企业Dairy Country，加强与澳洲合作；2022年，伊利控股澳优乳业、收购菲仕兰秀水奶粉工厂；蒙牛增持妙可蓝多、妙可蓝多拟与现代牧业共同投资设立合资公司；

君乐宝收购银桥乳业……许多企业通过并购、入股等多种方式进行合作，不断提高生产效率，加大力度提升市场竞争力。乳品行业市场机制不断完善，中国乳业正在经历根本性变革，这将对国内市场格局产生重要影响。

4 乳品企业跨国并购三个典型案例的整合模式分析

4.1 三个典型案例的基本概况

4.1.1 伊利并购新西兰 Westland

(1) 并购方

伊利总部位于中国内蒙古自治区呼和浩特市，成立于 1993 年，是中国目前规模最大、产品品类最全的乳品企业，近年来，公司加快了产品创新节奏，相继推出金典、安慕希、QQ 星、金领冠、伊利、绮炫、甄稀等新品牌，满足了消费者多元需求。2020 年伊利集团跻身全球乳业五强，长期处于市场领先地位。伊利详细的发展历程见表 4.1。

表 4.1 伊利发展历程

年份	重大事件
1993 年	伊利诞生；创设冷饮事业部
1996 年	上交所上市成功
1998 年	推出优酸乳
1999 年	创设我国乳业首个液态奶事业部
2008 年	为奥运会乳品专属提供商
2015 年	进入全球乳业前八强
2018 年	并购泰国最大的冰淇淋企业 Chomthana
2019 年	收购新西兰威士兰（Westland）乳业
2020 年	伊利集团跃然全球乳业前五

资料来源：依据伊利实业集团股份有限公司官网（<http://www.yili.com/cms/index>）
资料整理得到

伊利也多次进行多次海外投资，比如购买优质的原料、与科研机构建立研究中心、收购一些老牌的乳品企业。随着国家对乳品要求愈发严格以及国内消费者的需求升级，伊利也开始海外并购征程，追求更高品质产品，具体的海外并购事

件见表 4.2。

表 4.2 伊利跨国并购情况

时间	并购对象	行业类型	总部所在国
2013 年	VIPLUS DAIRY PTY LTD	奶粉及乳制品	澳大利亚
2018 年	The Chomthana	冷冻产品	泰国
2019 年	Westland	乳制品生产	新西兰

资料来源：依据伊利实业集团股份有限公司年度报告（2013~2020 年）整理得到

（2）被并购方

新西兰 Westland 于 1937 年在新西兰成立，是当地第二大乳品企业，拥有牧恩（Westgold）、威士宝（Westpro）和易极优（Easiyo）等品牌。Westland 致力于多种乳制品配料以及终端产品的生产和销售，产品范围不仅有常见的婴幼儿营养配方品、奶粉、纯牛奶等，还有富含营养物质的运动营养品、乳蛋白、稀奶油、黄油等，产品出口的国家超过 40 个，极富盛名。如表 4.3 所示是新西兰 Westland 旗下的主要分公司及其主营业务分布：

表 4.3 新西兰 Westland 的主要分公司及其主营业务

序号	公司名称	主营业务
1	Westland Milk Products Investments Limited	投资控股
2	EasiYo Products Limited	在欧洲国家经营 EasiYo 系列产品及各类酸奶，包含包装、销售与配送等环节
3	威士兰乳业(上海)有限公司	预包装食品、奶制品、批发日用杂货等；网上零售及进出口等

资料来源：依据万德数据库数据整理得到

（3）并购过程

2019 年 3 月，伊利内部针对是否收购新西兰股权召开了一场临时的董事会会议，会议结果为通过收购请示。并且强调本次交易有三个“不”，即不存在关

联交易、不构成重大资产重组和不存在重大法律障碍。

当月 18 日金港控股(即伊利股份有限公司的全资子公司)与新西兰 Westland 签订《计划实施协议》，但这份协议是附带条件的，协议决定伊利收购其 100% 的股权，以每股 3.41 新西兰元作为两者的交易对价，但是股权总对价一定要低于 2.46 亿新西兰元。

当年 8 月份金港控股向标的公司股东支付了全部交割款从而完成股权交割，交易对价和上次结果相同，股权总对价降到了 2.44 亿新西兰元，这也代表伊利顺利并购了新西兰 Westland。具体并购过程见表 4.4。

表 4.4 伊利并购新西兰 Westland 过程

时间	举措
2019.3.7	制定收购计划。
2019.3.18	签订收购计划协议。
2019.3.19	通过其全资子公司香港金港商贸控股有限公司收购新西兰 Westland 乳业 100% 的股权。
2019.8.1	完成股权交割，股票对价总额约 11 亿人民币。

资料来源：依据伊利实业集团股份有限公司官网 (<http://www.yili.com/cms/index>) 资料整理得到

4.1.2 蒙牛并购澳大利亚贝拉米

(1) 并购方

中国蒙牛有限公司是一家专业化的乳品公司，位居全球乳业七强。公司于 1999 年成立，总部位于中国内蒙古自治区呼和浩特市，于 2004 年在中国香港上市。蒙牛不仅为中国消费者提供营养健康的乳品，还将目光投放至全球市场，以为全球消费者服务为目标，经过多年的发展，蒙牛形成丰富的产品类型，囊括液态奶、冰淇淋、奶粉、奶酪等产品品类，品牌丰富多样，如纯甄、特仑苏、冠益乳、妙可蓝多及贝拉米等多种品牌都已家喻户晓。蒙牛致力于以“再创一个新蒙牛”为战略规划，在稳步发展的情况下，蒙牛的收入平稳上升，品牌价值也得到增加。截至 2022 年 12 月 31 日，公司收入为人民币 925.93 亿元，同比上升 5.1%。

如表 4.5 所示是蒙牛近些年来收入构成的部分数据。

表 4.5 2014-2022 年蒙牛收入构成情况

收入构成 (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
液态奶	85.99	88.37	89.45	88.13	86.10	85.89	89.11	86.81	84.53
冰淇淋	5.43	4.37	4.05	4.18	3.95	3.24	3.46	4.81	6.10
奶粉	7.91	6.59	5.86	6.72	8.72	9.96	6.01	5.61	4.17
其他产品	0.67	0.67	0.64	0.97	1.23	0.91	1.42	2.77	5.27

数据来源：依据蒙牛乳业有限公司年度报告（2014~2022 年）整理得到

截至 2022 年，蒙牛在国内拥有 41 座基地进行生产，其中涉及的国家包括澳大利亚、新西兰及印度尼西亚等，除去生产基地，还在全球范围内建立了 70 余座加工厂，年产能更是能够达到 1000 万吨。除了生产基地的建设，蒙牛还积极筹谋海外优质奶源的寻找，为加快速度，蒙牛将目光转向澳大利亚，如收购原料乳加工厂 Burra Foods 和有机婴幼儿食品企业贝拉米，海外扩展的步伐从未停止。如今在国内乳品企业加快海外扩张的驱动下，再加上战略要求，蒙牛便更注重国际资源的运用，资本扩张呈现常态化，其具体跨国并购事件见表 4.6。

表 4.6 蒙牛跨国并购情况

时间	并购对象	行业类型	总部所在国
2014 年	达能	低温奶	法国
2016 年	多美滋	婴幼儿配方奶粉	法国
2019 年	贝拉米	婴幼儿配方奶粉	澳大利亚
2019 年	LDD	饮料	澳大利亚

资料来源：依据蒙牛乳业有限公司年度报告（2014~2022 年）整理得到

（2）被并购方

贝拉米成立于 2004 年，10 年后成功上市，其主要产品是有机婴幼儿配方奶粉，凭借优质奶源和完善的网状供应链，成功获得 ACO 和 NASAA 双重有机认证，

这也是澳洲唯一一家获得双重有机认证的企业，赢得国内广大中高收入家庭信赖。

中国人口众多，消费水平相较于之前有了很大提升，生活品质需求提高，对于奶类产品也有了更高质量的要求，中国市场的进入对于贝拉米来说具有决定性意义。但是由于《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》和《中华人民共和国电子商务法》的颁布，贝拉米在中国的销售渠道受阻，跨境电商不畅通，加上政府严格监管，贝拉米不具备满足中国政府要求的注册配方，直接造成了贝拉米收入大幅下降，颓势日渐严重。

（3）并购过程

蒙牛并购贝拉米是蒙牛国际化的关键措施，并购进程仅四个月就顺利达成交易。

2019年9月16日，蒙牛通过决议称要以不超过70.79亿人民币的代价收购贝拉米公司的全部股份。

同年11月15日，澳大利亚政府在商讨之后决定通过蒙牛对于并购贝拉米的提议，并且附带三个条件。

2019年12月5日，98.92%的投票接受蒙牛公司报价，已经提交的投票占总票数的73.7%。这意味着，中澳最大乳品行业收购案成交，蒙牛成功以13.25澳元每股正式收购贝拉米。并购过程见表4.7。

表 4.7 蒙牛并购澳大利亚贝拉米过程

时间	举措
2019.9.16	蒙牛正式宣布并购澳洲高端奶粉制造企业贝拉米。
2019.11.15	澳大利亚政府通过并购请求，并对蒙牛提出要求：贝拉米董事会成员澳大利亚居民占比应该过半；总部在十年内不得迁出；蒙牛出资5000万元在当地建立奶粉加工厂。
2019.12.5	蒙牛成功以约69亿人民币收购贝拉米100%股权。

资料来源：依据蒙牛乳业有限公司官网（<https://www.mengniu.com.cn/>）资料整理得到

4.1.3 光明并购以色列 Tnuva

(1) 并购方

光明集团于 1996 年建立，2002 年在上海证券交易所上市，公司主要的生产销售品类包括牛奶、白奶、酸奶、乳酸菌饮品、冷饮等新鲜或常温类型，其他还有婴幼儿及中老年奶粉、奶酪、黄油等，品类丰富，拥有光明冷饮、致优、畅优、健能、莫斯利安等众多知名品牌。虽然发展实力同国内乳品知名企业伊利和蒙牛相比仍有较大差距，但其企业发展和所占市场份额仍处于全国前列，2022 年在全国乳品企业中占据 5.98% 的市场份额，较之于第二名的蒙牛相差约 13%。光明始终注重自身品牌建设，积极扩大品牌影响力，打造全产业链模式，向数字化方向发展，促进产业转型升级。光明成为“2022 年全国供应链创新与应用示范创建企业”，并获评“2022 年上海市供应链创新与应用优秀案例”。其发展历程如表 4.8 所示。

表 4.8 光明发展历程

时间	事件
1996 年	上海光明有限公司成立
2002 年	A 股上市
2010 年	收购新西兰新莱特乳业有限公司
2013 年	光明收购的新莱特在新西兰上市；建立华东中心工厂项目
2014 年	光明乳业与澳洲的乳品企业 PDG 合作海外资源
2015 年	光明乳业并购以色列最大食品企业——以色列 Tnuva
2018 年	收购牛奶棚和益民食品一厂分别为 66.27%、100% 的股权
2019 年	收购辉山乳业分资产；提出“做强上海，发展华东，优化全国，乐在新鲜”的战略口号

资料来源：依据光明乳业官网 (<https://www.brightdairy.com/>) 资料整理得到

光明的海外并购筹划追溯于 2009 年，当时光明出于进入国际市场的考虑开始关注比较合适的并购对象。幸运的是次年通过风险探究成功并购了新西兰新莱特集团，一家食品性企业，这也是乳品企业中较为成功的一次海外并购的典型案

例，之后更是将战略目光投向澳洲、英国、美国等国家和地区，这些地方的共同点都包括地理环境优越、畜牧养殖发达、奶源稳定质量高、在国际市场上知名度高、乳品产业链成熟稳定等，光明近年来跨国并购事件如表 4.9 所示。

表 4.9 光明跨国并购情况

时间	并购对象	行业类型	总部所在国
2010 年	新莱特集团	乳品	新西兰
2011 年	玛纳森公司	食品	澳大利亚
2012 年	维他麦	食品	英国
2015 年	Miguéres	食品	西班牙
2015 年	特努瓦	乳制品	以色列
2016 年	银蕨农场	农产品	新西兰
2016 年	爱乐宝	食品	西班牙

资料来源：依据光明乳业官网 (<https://www.brightdairy.com/>) 资料整理得到

(2) 被并购方

Tnuva 是以色列食品行业的顶尖企业，1926 年成立，对以色列的经济增长发挥重要作用。Tnuva 的主营业务板块是酸奶、奶酪、黄油等，其生产的产品一直遵循高质量生产原则，这也是公司生产的准则，为消费者提供安全保障。为了实现高质量、高品质发展，Tnuva 在世界多地配备了相应的实验室，对生产涉及到的配料比严格检测，而且还拥有多个研发专利，这也是光明想要并购 Tnuva 的一大原因。值得一提的是，该企业在 2014 年由于国家内乱，企业的两大股东一心只想抛售股份，无心经营，导致企业经营业绩受损。

(3) 并购过程

光明集团早在 2013 年 9 月就与 Tnuva 集团的大股东进行了前期接触，关于对接的交易具体细节一直持续到 2014 年上旬才得以最终确定。2015 年 3 月，光明并购了 Tnuva 集团两个大股东分别持有的 56.7%、21% 的股权。次年 3 月，光明集团决定将 Tnuva 委托旗下子公司光明乳业进行监管。具体过程见表 4.10。

表 4.10 并购过程

时间	举措
2013.9	光明集团公开宣布开始并购 Tnuva。
2013.9~2014	光明集团与 Tnuva 对接相关事项。
2015.3	光明集团旗下光明新加坡公司以 153 亿人民币收购 Tnuva 大部分股权，获得 Tnuva 控制权。
2016.3	大股东光明食品集团将 Tnuva 交由光明托管。托管期内，托管费用按标的公司即 Tnuva 会计年度托管费用固定为 1 亿人民币。

资料来源：依据光明乳业官网（<https://www.brightdairy.com/>）资料整理得到

4.2 三个案例并购整合模式分析

4.2.1 伊利并购新西兰 Westland —— 保持型整合

（1）整合模式选择依据

当并购企业开展并购意在获取目标企业的优势资源，从而达到建立或强化自身能力的目的。此时并购双方在战略依赖方面的需求较低，被并企业的组织独立性较高，这种整合模式属于保持型整合。

从战略依赖性看，伊利选择并购新西兰 Westland 的重要原因是伊利本身的全球化战略目标。伊利成立之初就有全球眼光，纵观伊利多年的发展，一直致力于实现全球化发展，以“全球织网”战略纺织世界各地布局，尤其近些年来的奥运会、世博会相关的乳品代言也积极参加，为伊利赢得了世界更多人的关注，也让伊利在世界舞台上闪闪发光，伊利一跃成为“世界乳业五强”，为了实现伊利十年发展计划，就需要全球化战略的持续赋能。为促进伊利全球化战略的实施，提高伊利在世界范围内的竞争力，提升国际地位，获取更高品质的奶源，作为新西兰的第二大乳品企业 Westland 便成为伊利的首选目标，Westland 在婴幼儿配方奶粉、液态奶方面都有着卓越的成就，其产品在欧洲、大洋洲都享有声誉，品质受到称赞，从被并企业 Westland 来看，其对于伊利的依赖性较低。

从组织独立性来看，由于此次并购属于跨国并购，两个中西方国家在文化上有着显著的文化差异，这种差异大多体现在并购双方的经营思想、价值理念、管理制度、业务流程等方面，为了减少文化方面的冲突，伊利设立海外业务部，派遣相关人员进入 Westland 管理事务，构成专业的整合小组负责具体工作的交流，及时解决冲突与矛盾，并且续聘原来的基层员工及对海外事业熟悉的管理者，对价值观保持尊重认可，给予 Westland 充分的尊重和自治性，从被并企业 Westland 来看，组织独立性较高。

（2）整合措施

通过以上关于伊利并购新西兰 Westland 乳业的简要分析，可以判断出此次并购整合应选择保持型整合模式，接下来将从各个方面具体分析此次并购整合的措施。

①战略整合

新西兰具有优越的自然和地理条件，草原资源丰富，为奶牛养殖提供了良好的自然环境，高品质的乳制品也逐渐成为新西兰食品饮料行业的重要支柱，而 Westland 是新西兰的龙头乳品企业，其具有高市场份额、高品质奶源、精进的研发技术，伊利并购该企业是为了实现自己的全球化战略目标，扩大海外市场规模和市场占有率，Westland 具有得天独厚的地理优势及技术资源优势，可以借助伊利雄厚的资金优势从而研发高品质产品。双方在管理目标上能够相互一致，协同划一。

并购之后，伊利保留 Westland 一定的自主权，比如继续运营相关特色产品，如高品质固态奶粉、招牌黄油和奶酪，持续输出高品质优质产品，不断蓄能发展；伊利则重点运营液奶、酸奶、冷饮等，促进生态链有机联动，从此可以看出，威士兰并没有丧失独立运营的地位，具有较高的自主性。

②技术整合

伊利并购 Westland 之后，出于降低成本、优化配置的目的，去除 Westland 的“劣质”资产，为其重新添加优质资产。除了基本资产的准备，在研发所需的设施上伊利也做了充足准备，比如购进一大批世界上先进的生产机器设备，引进 Westland 优秀的高新技术。为了让 Westland 专注于王牌产品黄油及奶酪产量的提升，伊利在并购交易结束后就对 Westland 的 Hokitica 工厂全面升级，包括前

段、中端和后端，生产线、包装线、仓储系统一处没有落下，通过细致地改造升级，该工厂年产能贡献约 42000 余吨，相较于之前整整翻了一倍，“牧恩”黄油奶酪品牌在国际市场的占比更大。同时 Westland 还为伊利带来了创新的研发体系，伊利在研发投入方面有较大提升。2021 年，伊利全年投入研发资金 6.0 亿元，2022 年全年，伊利研发投入金额为 8.2 亿元，同比增长 36.69%；研发投入占营业收入比例为 0.67%，相比上年同期上升 0.12 个百分点，资金投入在乳品行业中处于领先地位。由此可见，伊利在实施国际化经营战略的进程，持续提升创新研发能力，以创新驱动产业发展，既重视品牌建设，还不断追求技术的创新与整合。

伊利的管理模式属于精细化管理，将这种模式引入 Westland，其管理控制过程涵盖生产包装和仓储物流系统，在产品控制和研发运营等方面依据严格的全球质量管理体系进行了全新的改变，尤其注重新型乳品的质量安全，对每一步配料比例都严格遵守和把关。在仓储物流方面还成立了多个储运中心，搭建区域性的物流中心和物流管理平台，进一步优化生产基础建设，提高员工的工作效率，促进伊利供应链的统一管理。

③品牌整合

2022 年 7 月，伊利旗下新西兰 Westland 的 Hokitica 工厂焕然一新，全新升级成 Westgold（牧恩黄油）的新生产线。Westgold 的品牌仍然以原来的黄油配方为主，在全新投产以后，伊利出资在海外设立多个面包店，进行奶酪和面包的销售。Hokitica 工厂投产后，因其年产能呈现倍数增长成为了中国乳品企业在海外建设的最大的黄油加工厂，Westgold 品牌的黄油已经在中美日澳等 20 多个国家进行销售。

伊利致力于“成为全球最值得信赖的健康食品提供者”，积极研发特色化产品。为了创建优势品牌，伊利充分利用 Westland 的有机牧场，并且提供资金支持，实现产业链条的完整，使品牌与质量充分结合。比如奶酪板块的浓厚芝士片，其生产原料选用产自新西兰的干酪，相当于 10 倍牛奶钙含量，富含营养，冠以伊利品牌，销量甚好。如表 4.11 所示为伊利重点推出的营养健康优质产品。

表 4.11 伊利明星产品

品类	主要产品
液态奶	金典娟姗有机纯牛奶；安慕希 AMX 丹东草莓；舒化无乳糖牛奶；谷粒多燕麦牛奶；植选豆奶；优酸乳冰糖山楂；乳饮料；QQ 星原生 A2 β -1。
奶粉	金领冠珍护婴幼儿配方奶粉；伊利全脂驼乳粉。
冷饮	须尽欢；巧乐兹。
酸奶	畅轻蛋白时光；伊利宫酪酸奶。
奶酪	伊利金护奶酪棒；伊利浓厚芝士片。
包装水	伊刻活泉火山天然矿泉水。

资料来源：依据伊利实业集团股份有限公司官网（<http://www.yili.com/cms/index>）资料整理得到

④人力资源整合

由于考虑到 Westland 原有员工的心理焦虑，在并购整合时伊利没有大幅度变动人员。为了能够更好地对 Westland 进行人力资源方面的整合，考虑到不能完全保留原来的员工而不添加新的管理人员，伊利发布招贤纳士通知，进行大规模的人才招聘，不仅要有专业过硬的知识储备，还要熟知国外管理制度以防安全隐患。资金安全是重要的保障，伊利招聘了一大批具有专业素质的财务人员，能够轻车熟路地合理利用会计准则并进行正确审核以及申报。在招聘之后还进行了统一培训，全面而综合的提升业务素质，培养塑造业务能力，提升扩充专业能力，组织核心员工去国外实地学习国际财务业务从而对财务制度理解更加透彻，信息传递更高效，员工的工作效率并没有由于并购整合导致的不适应而有所下降。伊利在人力资源整合上通过股权激励计划减轻目标企业员工的心理焦虑，使员工得到归属感，让其尽快地融入和适应全新的工作环境中。

⑤文化整合

跨国并购中的文化差异不可避免，为了尽可能地减少由于文化差异带来的矛盾，需要进行一定程度的文化整合，这种整合并不是要求双方企业的文化理念全部一致，而是双方在相互理解、相互尊重对方文化理念的基础上平等对待，加强

交流进而顺利完成文化整合，减少文化冲突。人员管理是否得当是判定文化冲突产生的重要标准，伊利为了更好促进文化方面的整合工作顺利开展，不仅招聘优秀人才进入企业，同时还看重人才后期的培养，伊利将人才招聘和培训列入长期的人才工作安排，在工作调任时也充分考虑到了国外文化容易对中国企业所造成的影响。其中当属海外事业部的人员，专业人员进入工作负责国内外业务的沟通与交流；为了加强员工之间的配合，伊利还采取了有效的人才激励与奖励机制；同时还成立了商学院进行人员的专门培训，依据不同岗位的员工特点，实现培养计划个性化定制，提高员工工作效率，加强对双方文化的理解与认可，从而在文化方面减少冲突与矛盾，达到有效的整合效果。

4.2.2 蒙牛并购澳大利亚贝拉米 —— 共生型整合

（1）整合模式选择依据

当并购企业开展并购可以优势互补，从而达到增强自身竞争实力与扩大海外市场的目的，此时并购企业双方的战略依赖性较高，被并企业的组织独立性较高，这种整合模式的类型为共生型整合。

从战略依赖性看，蒙牛选择并购澳大利亚贝拉米一方面是双方业务可以形成互补，并购前蒙牛的盈利收入大多数来源于液态奶产品，但是在奶粉板块，蒙牛与国内其他企业如伊利、飞鹤等差距还是比较明显的。而贝拉米以婴幼儿奶粉配方以及婴幼儿高端辅食业务为主，并购贝拉米后蒙牛能够进一步获得更先进的奶粉技术和其专属的奶粉配方，从而帮助蒙牛打开高端奶粉消费市场，在国内市场上占据更高的市场份额。由于我国乳品质量问题频出，国家出台一系列行业政策，也对国外企业奶粉配方的检测标准越来越严格，作为国外企业贝拉米注册配方得不到许可，无法适应我国政策，原本流通的跨境电商渠道也频频受阻，营收受损，借助蒙牛在中国国内的销售渠道，贝拉米可以更好实现增收。2016年蒙牛收购澳洲 Burra Foods 食品工厂，此次并购贝拉米可以很好地与其形成战略协同，为蒙牛构建澳洲体系、进军海外市场共同出力，由此可以看出并购双方战略依赖性较强。

从组织独立性来看，此次并购发生在中国和澳大利亚两个国家的乳品行业，所以既属于跨国并购也属于横向并购。结合新闻报道及蒙牛年报数据，蒙牛对贝

拉米的并购整合只限于婴幼儿配方奶粉产品，对于贝拉米的原有组织和高管团队包括研发专家等得以全部保留，如果替换的话将会导致蒙牛失去贝拉米的研发资源、社会资本等，因此对于被并企业贝拉米，其组织独立性较高。

（2）整合措施

通过以上关于蒙牛并购澳大利亚贝拉米的简要分析，可以判断出此次并购整合应选择共生型整合模式，接下来将从各个方面具体分析此次并购整合的措施。

①战略整合

蒙牛作为国内乳品三大巨头之一，所经营的液态奶、乳饮料、冰淇淋等乳品受到消费者欢迎，但在婴幼儿配方奶粉板块的市场知名度并不高。随着液态奶板块的激烈角逐，蒙牛需要重新寻找另一个营收增长点。贝拉米是澳洲进口的奶粉，消费者多定位于具有较高消费能力的中高端消费群体，如发达城市或地区，乳制产品多出口于欧洲等发达国家。蒙牛自身针对消费能力较低的群体有雅士利奶粉相对应，因此，成功并购贝拉米并进行整合有利于多层次的满足消费者的需求，多种层次产品对应不同消费能力的消费者，产品更加全面。

根据相关报道，蒙牛将贝拉米并购后，Burra Foods 工厂及贝拉米旗下的 Camperdown 工厂以其卓越的生产加工能力成功带入贝拉米进入中国市场，同时借助贝拉米的市场效应，通过保留贝拉米的所有研发团队人员及隐性的社会行业资源，蒙牛也拓宽了澳洲市场。

②技术整合

蒙牛对于贝拉米的成功并购不仅一定程度上缓解了贝拉米的经济危机，而且还为蒙牛提供了先进的有机奶粉研发技术及技术保障，为蒙牛面临的技术瓶颈提供了突破口。通过与海外企业贝拉米的并购，蒙牛不仅知晓更多的乳品行业具有保密性的行业及地域性信息，也保留了贝拉米在管理、技术研发方面的人才，收获了贝拉米全部的股权、研发技术、生产线等资源。在研发技术等资源的加持下，蒙牛决定让贝拉米承担上海研发中心的主要角色，负责研发成果的商业性转化，再加上雅士利与贝拉米共享配方奶粉相关的生产资料，一定程度上能够加强沟通，降低成本。

通过技术研发，贝拉米在 2020 年 6 月份推出的贝拉米“菁跃”奶粉与雅士利进行合作，在原有的生产过程中加入了 5 种核苷酸及双重有机益生元组合，产

品配料更加丰富营养。如表 4.12 所示，蒙牛在 2019 年的研发投入为 2.05 亿元，2022 年上涨至 4.07 亿元，翻了近 1 倍，足以见得在并购贝拉米之后蒙牛的研发投入力度之大。

表 4.12 蒙牛并购贝拉米前后研发支出变化

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
研发费用（亿元）	1.08	1.33	1.59	2.05	3.18	3.46	4.07
研发费用占营收比重（%）	0.20	0.22	0.23	0.26	0.42	0.40	0.44

数据来源：依据蒙牛乳业有限公司年度报告（2016~2022 年）计算整理得到

③品牌整合

贝拉米成立后定位高端消费市场，其产品远销国际，不仅如此，鉴于中国乳品企业出现的食品质量问题，贝拉米也广泛受到了中国消费者的认同与高度赞扬，有机配方奶粉富含的高质量蛋白在辅食中广泛应用，其具备的品牌和质量优势是占有绝对地位的。蒙牛对于贝拉米的品牌整合帮助蒙牛创新了乳品品牌，打开了国内与国际上高端消费群体的市场，有利于树立良好的品牌形象。在技术整合中已经提到，贝拉米推出的中文版“菁跃”有机婴儿奶粉与雅士利工厂进行合作，值得一提的是它的注册号为 YP20175009，之前是代表的 2018 年新西兰雅士利的“菁跃”奶粉，可以看出贝拉米与雅士利进行了生产与品牌上的合作。同年 4 月，奶粉标签上的“雅士利”字样被删除，取而代之的是具有贝拉米色彩的字样，在标签方面是与贝拉米统一的。

④人力资源整合

在经营管理方面，蒙牛在并购后迅速成立国际事业部专门处理涉及到的贝拉米、Burra Foods 及印尼、东南亚市场的事务。马儒超作为澳大利亚籍，对于跨国事务的综合管理也比较了解，也深知澳大利亚的经济与管理环境；对于在澳大利亚的贝拉米本部，蒙牛选择张平担任贝拉米总监，张平是蒙牛的 CFO（首席财务官），出任总监能够最大程度上保证贝拉米的财务安全。贝拉米的高管基本上全部保留，因此高管流失并不严重，在保持内部基本稳定的同时也不至于造成人心惶惶，从而影响公司经营业绩。

目前，国际事业部充分发挥职能，完成对贝拉米的财务、公司治理、人力资源等管理职能的整合，做好了对于贝拉米的品牌、市场策略统筹规划的计划，此次并购在一定程度上发挥了管理协同、财务协同效应。

⑤文化整合

蒙牛的企业精神为“天生要强，与自己较劲”，企业也一直坚守，坚持做到勇敢拼搏，实现自我超越，是典型的中方文化精神；贝拉米的企业文化则是追求极致有机，天生有机，始于有机，始终优质。以上来看双方的企业文化有相似之处，都强调了要有所超越，但是蒙牛更加强调的是对自身的超越，强调企业眼光放长远，员工个人努力学习，超越自我，创造良好的个人成就；而贝拉米则是强调对产品品质的极致追求，体现出一种和谐慢速的精神。两家企业在完全不同的文化氛围内成长起来，因此双方企业文化有所差异。为了降低影响，蒙牛保留并购前贝拉米原有的组织结构关系及供应商关系，保持乳品所处的成熟环境不变，但是蒙牛对于贝拉米在文化上没有达到完全融合的效果，贝拉米并未完全做到坚持蒙牛理念，并购后第一年，贝拉米反而在中国的表现不如原来，当年收入下降了 19%，跌至 2.662 亿澳元，各项费用支出也有所上升，这说明此次并购在财务方面短期内没有取得很好的整合效果，其中不乏文化方面的反作用影响。

4.2.3 光明并购以色列 Tnuva —— 控制型整合

(1) 整合模式选择依据

战略目标是企业一切经营活动的起点和动力，为实现国际化的战略目标和协同效应开展跨国并购，并购双方的战略依赖性和组织独立性均处在较低水平，这属于控制型整合模式。

从战略依赖性来看，光明集团与 Tnuva 具有不同的战略目标，光明虽处于中国乳品行业的前列，但是与占据第一、二名的伊利与蒙牛相差甚远，其经营方式与市场定位仍旧比不上伊利、蒙牛，但是光明积极调整战略目标，不把目光仅仅局限于国内市场，还往国际市场扩张，成为了中国乳品企业第一个成功并购海外企业的典型。为了更好实现国际市场份额的增加，光明立志于成为中国乳品行业的顶尖企业，做大做强。而 Tnuva 作为以色列最大的食品类型企业，追求的目标仅是保持以色列的市场地位，由此可以看出 Tnuva 对于光明的战略依赖性并不是

很高。

从组织独立性来看，在并购实施前一年，Tnuva 所在的以色列国家遭受内乱，国内企业都受到不同程度的影响，对经济的稳定运行也有很大的消极作用。Tnuva 也逐渐成为众矢之的，受到国内公民的抗议，再加上集团内部股东因为是否继续经营公司而争议不断，集团的竞争力也因此下降。外部来看近年来 Tnuva 国际信用评级级别一直下滑，光明的出现可以使股东之间的矛盾消除，专注经营业绩上，同时也能稳定海外市场。从并购整合的相关措施来看，光明在管理制度上进行统一减少成本，在文化上成立专项小组促进 Tnuva 员工对光明企业文化的认同，可以看到光明的介入使得 Tnuva 的组织独立性较低。

（2）整合措施

通过以上关于光明并购 Tnuva 的简要分析，可以判断出此次并购整合应选择控制型整合模式，接下来将从各个方面具体分析此次并购整合的措施。

①战略整合

在并购之后，光明调整了 Tnuva 的战略目标，使其辅助光明的战略目标实施。前面已经提到，Tnuva 集团更加强调在本国保持领先地位，但是光明出于国际化战略的考量，在并购 Tnuva 以后从各方面调整其运行体系，为国际化战略服务。如在并购之前，光明最担心的是集团的财务状况，于是组织专业人员对 Tnuva 最真实的经济状况进行核查，并且基于两个国家的财务制度不同的特点，求同存异，尽可能实现制度方面的统一，寻求多数员工的意见最大程度上降低消极影响。为了体现核查的真实性，光明还配备了专门的针对财务的监督部门，细化岗位人员的具体职责，责任到人，不仅增强了责任透明化、清晰化，还对 Tnuva 的真实财务情况进行了高效监督。

②技术整合

Tnuva 作为以色列当地的大型综合食品公司，具有很强的研发能力，研发人员在全体员工之间的占比相较于其他同行业公司是最高的，基于研发优势，Tnuva 在短期内生产出了超过 160 件新产品。光明深刻意识到研发与创新的重要性，在并购 Tnuva 后，和很多高知机构进行合作，在英美、大洋洲等国家和地区设立了多家创新中心，在与高校与科研机构人才的合作中，Tnuva 充分发挥自身的研发优势，并在光明的新产品中进行创新，其中最为著名的便是莫斯利安、畅优类饮

品。但是由于 2016 年伊利与蒙牛争先发力，对光明的特有莫斯利安产品造成了巨大的冲击，消费者们更倾向于伊利与蒙牛的新包装、新口味，在一定程度上证明光明对于 Tnuva 在技术方面磨合的还不够完善，整合程度还有较大的提升空间。

③品牌整合

Tnuva 主要业务是牛奶及奶类制品，这些业务占据以色列 70%以上的市场，国际市场涉及中东、欧洲及美国等地区。通过并购 Tnuva，其受到消费者广泛欢迎的优质产品不仅能够提高中国市场的占比，帮助光明稳固市场地位；还可以在 Tnuva 的带动下，开启和美国、欧洲的地区友好合作，创新合作伙伴，集团与欧洲、美国等地建立的良好贸易关系，有利于光明进一步拓展市场。光明乳业收购 Tnuva 的目的之一是进一步打开国际乳制品市场，引入 Tnuva 集团高端乳制品产品及其生产技术。此外，光明食品集团通过收购 Tnuva，实际上是在以色列和中东、欧洲、美国等区域和国家之间建立了得天独厚的商品贸易政策，这对于光明乳业来说是一个重要的战略布局。通过这样的合作，光明乳业不仅能够利用 Tnuva 的产品和技术优势，还能借助 Tnuva 在全球市场的布局和品牌形象，加速其在全球范围内的业务扩张。

④人力资源整合

在人力资源整合方面，为了减少冲突与人才流失，光明在收购 Tnuva 后，采取了一系列措施以确保 Tnuva 在以色列的正常运作和员工的工作环境不受大的改变。首先，光明食品集团明确提出了保留 Tnuva 以色列方 CEO 的意向，这表明公司重视并保留了 Tnuva 的核心管理团队。此外，除了少数董事会成员由光明调任外，管理层的其他大部分人员均来源于 Tnuva 本部，这说明光明在保持 Tnuva 原有管理团队和研发人才方面做出了明确的承诺。

光明特别注意并购后的人员安排，在与企业管理人员进行友好协商之后，光明决定在 Tnuva 内部实行中长期股权的激励计划，这一措施经实践验证，员工的工作积极性大大提高。为了及时收集海外员工对工作的建议和意见，光明专门开通了可供海外员工使用的海外员工邮箱，邮箱对于信息的收集是及时的也是隐蔽的，能够增加员工对企业的认同感和归属感。

⑤文化整合

光明集团对 Tnuva 的文化理解和尊重体现在多个方面。首先，光明集团在并

购前期和中期专门成立了专项小组,这一做法有助于深入了解 Tnuva 的管理风格、价值观念及工作习惯,为后续的文化整合工作提供了保障。这种深入的文化整合准备工作,确保了双方能够在工作中减少因地理位置、语言文化沟通产生的冲突。

此外,并购交易结束后,专项小组继续存在,继续负责以色列和中国两地之间的沟通交流,及时反馈整合过程中存在的问题,这在很大程度上促进了双方企业文化的融合。专项小组还向以色列员工详细介绍了光明的价值理念、企业文化、发展历程、未来发展规划等,促进了以方员工对光明的了解。

在增加就业、减小族群间冲突方面,Tnuva 积极配合以色列政府推出的专项计划,推动阿拉伯人积极就业,并向新入职的阿拉伯员工提供职业培训,为职业发展铺路。这一举动得到了本土员工及政府的认同,减少了双方矛盾,减小了国内冲突与矛盾,使 Tnuva 专心提升企业实力。

光明集团还为 Tnuva 聘请了一部分华裔员工,并在不同部门定期举办员工交流会,加强交流,强化集体意识,使外籍员工对中国文化有更深入的了解,增加了以色列员工对中国的好感度,有效的控制了文化整合方面的风险。

4.3 三个案例整合模式的对比

对上述三组典型案例展开细致地比较分析后,我们能够发现在跨国并购中的动因是不同的,而且对于并购对象也并不是随意选择的,主并方对于整合模式的选择也存在差异,整合的特点及侧重点也不同。为方便查看,三大案例的整合内容、并购动因、模式选择及模式特点的对比分析见表 4.13。

表 4.13 三个案例的整合模式对比

并购案例	并购整合内容	并购动因	模式选择	模式特点
伊利股份并购新西兰 Westland	<p>战略整合：管理目标上协同划一，保持被并企业独立运营地位。</p> <p>技术整合：加大研发投入，有效利用被并企业优良资产，引进精细化管理模式。</p> <p>品牌整合：奶源与品牌相结合。</p> <p>人力资源整合：设置股权激励计划稳定情绪。</p> <p>文化整合：尊重被并企业价值观。</p>	获取目标企业的优势资源；强化自身能力。	保持型	<p>战略依赖性较低；</p> <p>组织独立性较高。</p> <p>倾向于“轻触”整合模式</p>
蒙牛并购澳大利亚贝拉米	<p>战略整合：借助被并企业高端市场战略实现主并企业多层次市场战略。</p> <p>技术整合：获取被并企业隐性资源。</p> <p>品牌整合：优良配方为品牌加持。</p> <p>人力资源整合：保持原班人马继续管理公司。</p> <p>文化整合：保持原有组织结构。</p>	优势互补；扩大海外市场。	共生型	<p>战略依赖性较高；</p> <p>组织独立性较高。</p> <p>倾向于“轻触”整合模式</p>
光明并购以色列 Tnuva	<p>战略整合：建立统一制度进行管理。</p> <p>技术整合：联合创新，将创新成果融入创新产品。</p> <p>品牌整合：利用被并企业全球影响力进入海外市场。</p> <p>人力资源整合：保留被并企业原有管理团队。</p> <p>文化整合：成立文化审查小组，加强人文交流，促进文化认同。</p>	协同效应；国际化战略。	控制型	<p>战略依赖性较低；</p> <p>组织独立性较低。</p> <p>倾向于“重触”整合模式</p>

资料来源：笔者自行整理

通过表 4.13 可以发现，三个企业对于整合模式的选择及整合过程有以下两个出发点。

第一，并购整合之前，并购企业都对并购企业的优势资源及所处内外部环境进行识别，结合自身并购动因选择了较为合适的并购对象。伊利、蒙牛、光明三个企业作为中国乳品行业的三大巨头，其发展规模在国内排名首屈一指。由于

2008年“三聚氰胺”事件，乳品质量问题导致严重后果，国家颁发相关政策加强监管，同时鼓励乳品企业出海，走向国际获取优质奶源或先进研发技术。在国内乳品发展趋于平缓的大背景下，基于企业战略目标，伊利选择新西兰第二大乳品企业 Westland、蒙牛选择并购澳大利亚具有国际知名度的贝拉米、光明选择并购以色列最大综合性食品公司 Tnuva。伊利选择并购 Westland 一方面是新西兰具有全球优质奶源，另一方面是为了实现技术与品牌的结合，扩大国际市场份额；蒙牛并购贝拉米是因为其拥有高端消费者喜爱的婴幼儿配方奶粉，但是由于中国国家政策的限制，其在中国的销售渠道受限，更为迫切地打开中国市场，蒙牛对其展开并购能够帮助实现其在国内的多层次市场战略，满足高中低端消费者的产品需求；光明选择 Tnuva 是因为其奶牛产奶量大，且具有较强的畜牧技术，通过获取其高端技术和管理经验，由于当时以色列政府处于内忧外患的困扰，Tnuva 领导人经营的决心摇摆不定，光明认为此时并购是较为合适的时机，一方面能够压低成交成本，另一方面光明能够进一步降低成本和进入海外市场。

第二，因地制宜选择不同的整合模式。从以上分析可以看出，三个典型案例的整合模式涉及到了保持型、共生型、控制型整合，根据 Haspeslagh 和 Jemison 提出的 2×2 模型，本文依据战略依赖性和组织独立性做出了判断。可以看到，保持型整合和共生型整合赋予被并企业较大的独立运营和管理全力，以合作的态度共同发展，整合力度较小。伊利并购 Westland 后并没有夺走其运营产品的权力，伊利允许 Westland 独立运营相关特色产品，比如高品质固态奶粉和招牌黄油及奶酪。同时 Westland 为伊利提供创新的研发体系，伊利提供资金支持，双方共同研发创新产品。蒙牛保留贝拉米在澳洲的原有组织，最大程度上保留其社会网络、供应商关系，以维持原有的婴幼儿配方奶粉生产系统，双方组织彼此独立。以上两种整合模式对于被并企业的组织自治性给予了很大程度的让步，被并企业有很大的经营自主与研发自主性，整合保持相对自治，主并企业与被并企业之间是相对独立的关系，双方在各方面的整合程度较小，整合范围较小，更倾向于轻触性整合模式。而光明所采取的整合模式——控制型整合，与前两个整合模式的区别是：双方战略依赖性较低，Tnuva 的组织独立性较低，并购双方的战略目标起初并不一致，光明想要开展国际化战略，而以色列的战略目标即是维持自己的市场地位，在并购 Tnuva 之后光明将 Tnuva 的战略目标进行修改，为自身的

国际化战略服务。由于以色列政府发生动乱、企业两个大股东对公司的经营注意力不集中的原因导致 Tnuva 经营效益下降,光明的并购则有效帮助了 Tnuva 稳定市场,由于地理位置及文化差异,光明在对 Tnuva 的整合过程中重在掌握和求稳,在文化上光明还积极成立审查小组,开展文化交流,力求双方文化融合,减少文化方面的冲突;在管理制度上进行统一管理和监督,使得 Tnuva 在各个阶段都得以规范化和制度化,此种整合模式更倾向于重触性整合模式,整合程度较高。

5 三个案例整合模式对绩效影响的对比分析

5.1 财务指标对比分析

基于财务指标法,本文综合考量盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力等,利用相关指标对三个企业实施并购前三年、并购当年以及并购后三年的数据变化进行对比分析。

5.1.1 盈利能力

盈利能力实际上就是企业能够赚取收益的能力,这个一定程度上反映了企业在某个特定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。本节通过查阅伊利、蒙牛、光明三个企业并购前三年、并购当年以及并购后三年的净资产收益率、销售净利率及营业利润率指标,通过盈利指标的变动情况来判断三个企业各自盈利能力的变化。具体数据见表 5.1。

表 5.1 伊利、蒙牛、光明盈利能力变化情况图

指标	企业	并购前	并购前	并购前	并购	并购后	并购后	并购后
选取	名称	第三年	第二年	第一年	当年	第一年	第二年	第三年
净资产收益率 (%)	伊利	24.40	25.22	24.33	26.38	25.18	25.59	17.21
	蒙牛	-3.50	7.48	10.52	12.92	9.40	14.40	13.79
	光明	7.76	9.49	12.59	9.22	11.30	11.52	6.40
销售净利率 (%)	伊利	9.40	8.89	8.17	7.72	7.35	7.93	7.59
	蒙牛	-1.51	3.38	4.65	5.44	4.61	5.63	5.58
	光明	2.43	2.91	2.86	2.56	3.34	3.77	2.51
营业利润率 (%)	伊利	9.15	10.46	9.67	9.18	8.83	9.25	8.85
	蒙牛	2.76	5.40	5.09	5.11	4.31	5.22	5.44
	光明	2.58	3.84	3.03	0.48	-6.63	1.91	4.19

数据来源:依据伊利实业集团股份有限公司年度报告(2016~2022年)、蒙牛乳业有限公司年度报告(2016~2022年)、光明乳业股份有限公司年度报告(2012~2018年)计算整理得到

净资产收益率反映企业股东权益的投资报酬率，数值越高，表明获得收益的能力越强、对利益相关者保障程度越好。销售净利率反映销售收入的获利水平。普遍来看，该指标数值越大，表明企业销售获利的能力越强。营业利润率是在考虑营业成本的基础上，反映企业管理者通过经营获取利润的能力。

从伊利来看，净资产收益率方面伊利在并购前三年到后两年保持小幅度的波动，但在并购后第三年，从 25.59% 下降到了 17.21%，跌破 20%，这说明企业股东获得收益的能力下降；在销售净利率和营业利润率方面，伊利在并购后的水平相较于并购前变化不大，甚至还低于并购前的水平，在一定程度上反映出伊利的整合效果较差，对于 Westland 的整合并没有为伊利带来积极的盈利能力的提升。

从蒙牛来看，蒙牛这三个方面的指标在并购后第一年有较小的下降，但是在并购后第二年有了小幅度的提升，且并购后第三年都比并购当年有所增加，超过并购前的水平，在一定程度上反映出蒙牛对于贝拉米的整合措施对其盈利能力的提升有促进作用。

从光明来看，在三个方面变化幅度较小，在净资产收益率和销售净利率方面，并购后第一年相较于并购当年有所提升，而后两年有较小波动，且高于并购前的水平，但是在营业利润率方面，光明在并购后第一年出现了负值，可能是由于企业在对 Tnuva 进行管理整合时聘请高素质管理人才从而增加了成本支出，导致经营利润有所下降，但三方面综合来看，光明的盈利能力不够稳定，尤其是并购后第三年净资产收益率下降了约 5%。

整体来看，虽然伊利在三个方面的指标均在不同程度上高于另外两个企业，但是其相较于并购前的水平还是有所下降，盈利能力下降。光明在净资产收益率和营业利润率方面的变动幅度比较大，说明整合效果对于盈利能力具有不稳定性。相比较来看，蒙牛的变化比较稳定，且比并购前的水平有所提高，说明对于贝拉米的整合在盈利能力上有积极效果，盈利能力较好。

5.1.2 营运能力

营运能力是指企业的经营运行能力，即企业运用各项资产以赚取利润的能力。

本节通过分析伊利、蒙牛、光明并购前三年、并购当年以及并购后三年存货周转率、固定资产周转率及总资产周转率的指标变动情况分析三个企业的营运能力的变化情况。具体数据见表 5.2。

表 5.2 伊利、蒙牛、光明营运能力变化情况图

指标	企业	并购前	并购前	并购前	并购	并购后	并购后	并购后
选取	名称	第三年	第二年	第一年	当年	第一年	第二年	第三年
存货周转率 (次)	伊利	8.65	9.45	9.68	8.53	8.10	9.28	5.60
	蒙牛	9.44	11.42	11.09	10.53	8.94	9.29	8.23
	光明	8.45	8.45	7.55	6.37	6.70	7.93	7.31
固定资产周 转率(次)	伊利	4.59	5.12	5.65	5.46	4.64	4.18	3.64
	蒙牛	4.10	4.73	5.03	6.12	6.43	5.90	4.27
	光明	5.23	5.26	5.17	3.92	3.49	3.54	3.45
总资产周转 率(次)	伊利	1.54	1.53	1.63	1.67	1.47	1.27	0.94
	蒙牛	1.08	1.12	1.11	0.99	1.0	0.86	0.86
	光明	1.65	1.56	1.67	1.37	1.28	1.33	1.22

数据来源：依据伊利实业集团股份有限公司年度报告（2016~2022年）、蒙牛乳业有限公司年度报告（2016~2022年）、光明乳业股份有限公司年度报告（2012~2018年）计算整理得到

存货周转率、固定资产周转率和总资产周转率表示存货、固定资产、总资产的周转速度，周转率越高，表示周转越顺畅，周转周期变短，流动性强。

从伊利来看，在三个方面，伊利并购后三年的指标相较于并购前与并购当年水平有所下降，虽然在并购后第二年其存货周转率由 8.1 次上升到了 9.28 次，但第三年又极速下降到 5.60 次，说明伊利对于 Westland 在存货及资产方面的整合并没有达到很好的效果，整合能力有待提高。

从蒙牛来看，其变化形势虽然没有伊利明显，但是可以看到其营运能力还是有所下降，存货及资产周转速度相较于并购之前稍显逊色。

从光明来看，在存货周转率方面，并购后两年虽然比并购前有所下降，但是

比并购当年水平速度提高,而且在固定资产周转率和总资产周转率方面相较于并购之前变化不大,说明对于 Tnuva 的整合还是有一定效果的。

整体来看,伊利与蒙牛在并购后的周转速度有所下降,整合对于企业的营运能力并没有达到较好的效果,而光明相比较来说营运能力有所提高,一定程度上反映了整合过程中能够帮助光明加快国内产品在国内外的销售速度。

5.1.3 偿债能力

偿债能力是指企业可以用所获得的资产偿还长期、短期债务的能力。本节通过查阅伊利、蒙牛、光明三个企业并购前三年、并购当年以及并购三年流动比率、速动比率、资产负债率的指标变动情况分析三个企业的偿债能力的变化情况。具体数据见表 5.3。

表 5.3 伊利、蒙牛、光明偿债能力变化情况图

指标 选取	企业 名称	并购前 第三年	并购前 第二年	并购前 第一年	并购 当年	并购后 第一年	并购后 第二年	并购后 第三年
流动比率 (倍)	伊利	1.35	1.25	1.28	0.82	0.82	1.16	0.99
	蒙牛	1.30	1.15	1.18	1.18	1.21	1.07	1.11
	光明	1.25	1.08	0.99	1.07	1.05	0.87	0.88
速动比率 (倍)	伊利	1.06	0.96	0.65	0.44	0.40	0.79	0.75
	蒙牛	1.08	1.00	1.01	1.02	0.99	0.84	0.87
	光明	1.00	0.83	0.68	0.81	0.79	0.67	0.67
资产负债 率(%)	伊利	41.00	48.8	41.11	56.54	57.09	52.15	58.66
	蒙牛	48.08	53.38	54.16	57.54	53.53	57.19	57.52
	光明	52.60	56.57	59.64	65.93	61.70	59.60	62.17

数据来源:依据伊利实业集团股份有限公司年度报告(2016~2022年)、蒙牛乳业有限公司年度报告(2016~2022年)、光明乳业股份有限公司年度报告(2012~2018年)计算整理得到

流动比率表示的是企业利用流动资金偿还流动债务的能力,比率越大表明企

业偿还流动债务的能力越强。速动比率如果越接近 1 越表明企业的偿债能力越好。资产负债率指标是衡量企业长期偿债能力的一种，资产负债率呈现上升趋势，表明企业的长期偿债能力下降，资产负债率下降则相反，两者是反比的关系。

从伊利来看，在流动比率方面，伊利并购后相较于并购前流动比率有所下降，但是并相较于并购当年整体上要好，说明其流动资金对于偿还流动债务的能力有所提升。在速动比率方面，伊利并购前的速动比率处在逐年下降的水平，在并购后第二年才有所提升，但是第三年又小幅度下降，但整体上是有向好的趋势，企业的偿债能力逐步变好。在资产负债率方面，并购前并未超过 50%，并购后呈现增加的趋势，而且还有可能继续增加，结合流动比率与速动比率，伊利的偿债能力还是有转好的趋势的。

从蒙牛来看，在流动比率方面变化不大，并购之前的速动比率紧紧接近于 1，而在并购之后有了小范围的下降，说明在偿还债务方面有一定的压力。而资产负债率方面与伊利相差不大，在并购之前呈现逐年上涨的趋势，但是并购之后虽然指标没有大范围的下降，但是也比之前的增加趋势有所缓解，所以在这方面蒙牛的偿债能力相较于并购之前是有所提升的。

从光明来看，流动比率与速动比率相较于并购之前有所下降，在三个企业中是下降幅度最大的；而资产负债率却相反，但是并购当年的资产负债率达到峰值，并购之后虽有所下降但是仍高于并购之前的水平，并且比另外两个企业的指标都高，说明光明的偿债能力有待提高。

整体来看，伊利在流动比率与速动比率方面的变化和资产负债率方面的变化相比呈现好转趋势，表明伊利的偿债能力有所好转。蒙牛在资产负债率方面和其他两个企业相比处于较低水平，且纵向相比没有逐年增加，在流动比率与速动比率方面变化不大，偿债能力有所提高。光明在三个方面都有所下降，并且速动比率处于这几年中的最低水平，再加上资产负债率仍然很高，说明光明对于 Tnuva 的整合并没有提高企业的长期偿债能力。

5.1.4 发展能力

发展能力反映企业在未来扩大规模成长壮大的能力。本文通过查阅伊利、蒙牛、光明并购前三年、并购当年以及并购后三年净利润增长率、总资产增长率的指标变动情况分析三个企业的发展能力的变化情况。具体数据见表 5.4。

表 5.4 伊利、蒙牛、光明发展能力变化情况图

指标 选取	企业 名称	并购前 第三年	并购前 第二年	并购前 第一年	并购 当年	并购后 第一年	并购后 第二年	并购后 第三年
净利润增长 率 (%)	伊利	6.85	5.99	7.31	7.67	2.08	22.98	-39.80
	蒙牛	-132.25	349.85	57.77	34.09	-18.49	41.75	4.46
	光明	23.70	41.69	22.88	-14.90	36.10	21.15	-35.60
总资产增长 率 (%)	伊利	-0.93	25.57	-3.44	27.00	17.69	43.30	28.44
	蒙牛	-3.02	18.35	14.31	18.18	2.05	22.40	20.09
	光明	26.70	23.86	11.37	19.90	4.10	2.86	8.43

数据来源：依据伊利实业集团股份有限公司年度报告（2016~2022年）、蒙牛乳业有限公司年度报告（2016~2022年）、光明乳业股份有限公司年度报告（2012~2018年）计算整理得到

净利润增长率指的是企业本期净利润相较于上期的增长幅度，净利润增长率越大的企业其发展能力越强。总资产增长率通常用来分析企业的成长状况。

从伊利来看，在净利润增长率方面，并购前三年与并购当年该指标变化幅度较小，虽然在并购后第二年有较大提升，但是在第三年达到了-39.80%。在总资产增长率方面相较于并购之前的负增长有了很大的提升，呈现好转的趋势。

从蒙牛来看，蒙牛由于并购前第三年（即 2016 年）计提商誉减值，净利润负 8 亿元，所以并购前第二年即 2017 年的 349.85%不具有参考性。但是在并购当年及并购后三年内，蒙牛虽然变化波动比较大，但都是呈现正向增长；在总资产增长率方面虽然较伊利仍有所差距，但是变化比较稳定，有向好发展的趋势，一定程度上可以看出蒙牛在整合中产生了较为积极的利润及资产增长。

从光明来看，在净利润增长率方面，并购后第一年有了大幅度增长，但是在之后两年内快速下降，甚至达到负值，而总资产增长率在并购之前呈现两位数增长趋势，并购后下降到了一位数，甚至在第二年达到了 2.86%，说明光明整合 Tnuva 带来的发展效应并不如之前积极。

整体来看，在发展能力方面，伊利与蒙牛的发展趋势较好，虽然在并购第一年与之前相比有所下降，但是在之后的两年内快速提升，而光明很明显可以看出在两方面均未达到并购之前的增长水平，发展能力稍显逊色。

5.2 非财务指标对比分析

财务指标只能反映过去的的数据，并不能全面反映企业的全方位信息，因此本节采用非财务指标进行分析，在一定程度上能够更加全面的对企业的战略实施效果有更好的评价，目前，比较常见的非财务指标不仅包括产品及服务的质量，还包括企业战略目标及创新能力等方面。只从乳品行业来看，本文选取品牌价值、创新能力两个指标对伊利、蒙牛、光明三个企业的整合效果进行分析。

5.2.1 品牌价值

随着时代的发展，人民的生活越来越忙碌，消费需求也越来越高，如何在众多乳品迅速选择自己心仪的产品，品牌成为顾客选择产品的重要选择条件之一，大部分顾客倾向于品牌效应好的产品，所以一个企业的品牌价值远高于产品的本身价值。

“BrandZ TM 最具价值中国品牌 100 强”榜单是比较有说服力的表示企业品牌价值的支撑，通过查阅榜单的相关资料，可以发现伊利 2012 年的品牌价值仅为 24.03 亿美元，相反蒙牛集团，品牌价值高达 34.46 亿美元，二者的差距超过 10 亿美元。但是自 2013 年伊利集团全面实施全球战略以来，其 2014 年的品牌价值相比于 2013 年徒增 1.86 倍，达到了 50.68 亿美元，超过了蒙牛，并在接下来的几年里继续攀升，2021 年则达到了 170.63 亿美元，排名达到 24 名，在 2022 年排名上升到了 20 名；蒙牛在 2021 年品牌价值达到 94.36 亿美元，同比增长 15%，增速位居全国乳业第一，贝拉米系列有机儿童成长奶粉销量得到很大提升；在 2022 年蒙牛品牌价值排名也上升到了 26 名，具体变化趋势如下表 5.5 所示。

表 5.5 2016-2022 年伊利和蒙牛的品牌价值（百万美元）

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
伊利	6235	6318	7637	9068	9203	17063	14043
蒙牛	4755	5023	5364	6760	6831	9436	10001

数据来源：依据 2016~2022 年“BrandZ TM 最具价值中国品牌 100 强”榜单整理得到，由于光明未上榜单暂未整理

光明并购前品牌价值的平均数值为 134.74 亿元人民币，并购之后为 356.02 亿，并购使得光明品牌价值增加。2013 年至 2015 年光明的品牌价值每年约增长 20 亿，在 2015 年并购 Tnuva 后，光明的品牌价值增速加快，每年约增长 70 亿，说明光明对于 Tnuva 的品牌整合对于光明的品牌价值有一定程度的积极效应。由世界品牌实验室（World Brand Lab）颁布的《中国 500 强最具价值品牌》分析报告可以得知，光明在 2021 年的品牌价值为 534.65 亿元人民币，约 82.87 亿美元，与蒙牛相差 11.49 亿美元；2022 年其品牌价值上涨到 623.41 亿元人民币，约 92.68 亿美元，与蒙牛相差约 7.33 亿美元，由此可见光明的品牌价值也在逐步缩小与蒙牛的差距，品牌价值得到较大提升，但是由于品牌价值尚有较大增长空间，品牌排名进入 100 强的几率也在慢慢提高。

5.2.2 创新能力

伊利集团在不断加大创新投入力度的同时，也在积极打造研发平台，以满足不同消费者的需求。伊利不仅注重基础科学研究和技术升级，还通过大数据支持开发出畅轻、舒化奶等一系列产品，以适应不同客户的需求。此外，伊利集团还与重点高校、研究机构等机构合作，进行人才和技术资源的整合，进一步提升了其研发能力。为了确保产品质量，伊利实行了 HACCP 认证，以此来保障产品的高质量，让消费者能够信赖。伊利集团的创新成果得到了国际认可，例如，其自主创新成果被国际权威期刊 Nature 进行了深入报道，并且伊利还获得了全球乳业认证标准中的“最高学历”认证，这一成就彰显了伊利“中国品质”的领先实力。伊利的这些努力和成就，充分展示了其在创新和质量管理方面的领先地位。

蒙牛对于贝拉米的整合，在多个方面对其产生了积极影响。首先，蒙牛不仅加速了贝拉米的生产加工能力，还将贝拉米融入国际产业链战略布局中，提升国内外市场占有率，实现全球产业链布局，完成高端品牌的全产业链布局；其次，蒙牛通过整合贝拉米，获得了包括技术资源、研发能力和管理能力等众多创新能力。这不仅提升了蒙牛的产品竞争力，也有助于开拓国际市场。同时，蒙牛坚持自主研发，深耕营养健康技术创新，不断突破行业“卡脖子”问题，这也是其整合贝拉米后能够积累研发能力的重要原因之一。

光明整合并发挥在配料、工艺、研发等领域的优势，不断拓展新的产品线，满足消费者多样化需求，将更多营养和健康传递给消费者，通过与 Tnuva 的并购整合，借助 Tnuva 领先的畜牧业科技以及丰富的上游畜牧经验，光明引进上游畜牧经验，研制技术，在业内率先在光明优倍鲜牛奶包装上标注了免疫球蛋白、乳铁蛋白和乳过氧化物酶等活性指标含量，同时借助与 Tnuva 研发的“莫斯利安”品牌，抓住年轻人的喜好，与英雄联盟联名，呈现光明莫斯利安星之守护者系列酸奶，荣登 ISEE 全球食品创新奖乳品类、饮料类及食品类百强榜。

在研发投入方面，从表 5.6 可以看出，伊利在并购威士兰乳业后第一年研发投入有所下降，最大原因伊利在当年进行了连续并购，收购泰国最大冰淇淋企业 The Chomthana 导致资金链紧张，因而对于公司的投入有所减少。之后便迅猛上升，尤其在并购后第三年即 2022 年便达到了 8 亿元之多；蒙牛与光明在并购后也均保持投入增加的趋势，从并购后三年的研发投入增长率均值来看，伊利与蒙牛的分别为 16.67%、27.58%，但是光明仅为 9.80%。从具体投入金额来看，与最大龙头企业伊利仍有不小的差距。在研发投入占公司营业收入的比例方面，这个比例也可以反映出企业对于研发的投入和重视程度，即研发强度。一个企业的研发强度越高，说明它越注重技术创新和研发活动，具有更强的创新能力和竞争力。伊利作为优势企业仍保持在领先地位，比例均超过 0.50%；蒙牛整体上呈现上涨的趋势，说明在整合过程中企业并未忽视技术研发方面的投入力度；但是可以看到的是光明直到并购后两年，其比例仍保持在 0.23%，一定程度上体现出整合并未完全显现出好的效果。光明的公司规模较小，在国际上的知名度并未完全打开，且 2016 年的产品质量问题也让光明受挫，在并购后第三年比例上升到 0.28%，

有了小幅度的上升，其创新能力有了缓慢提升。综合来看，研发强度的增加为品牌注入了强大的新动能，有利于进一步提升企业在乳品行业中的竞争力。

表 5.6 伊利、蒙牛、光明研发投入及其占营业收入比例

	公司 名称	并购 当年	并购后 第一年	并购后 第二年	并购后 第三年
研发投入（百万元）	伊利	541.80	487.10	601.02	821.56
	蒙牛	205.48	319.35	357.51	412.46
	光明	44.43	45.56	49.51	58.51
研发投入占营业收入的比例（%）	伊利	0.60	0.50	0.55	0.67
	蒙牛	0.26	0.42	0.41	0.45
	光明	0.23	0.23	0.23	0.28

数据来源：依据伊利实业集团股份有限公司年度报告（2019~2022年）、蒙牛乳业有限公司年度报告（2019~2022年）、光明乳业股份有限公司年度报告（2015~2018年）计算整理得到

5.3 小结

本章节通过财务指标与非财务指标对三个典型案例中涉及到的中国企业进行绩效分析，可以看出不同的案例整合模式对于绩效的影响不同。

从财务指标来看，本章节分别采用相关指标对案例并购整合前后三年的变动进行分析，可以得出三个企业在盈利、营运、偿债、发展能力方面有不同的表现，结合三个案例涉及到的整合模式，可以得出如下表格，反映出不同的整合模式对于财务指标下的绩效变化，见表 5.7。

表 5.7 三种整合模式下财务指标对比

企业名称	整合模式	盈利能力	营运能力	偿债能力	发展能力
伊利	保持型整合	较差	较差	较好	较好
蒙牛	共生型整合	较好	较差	较好	较好
光明	控制型整合	较差	较好	较差	较差

资料来源：笔者根据上文分析自行整理

通过以上表格可以看出，保持型整合在偿债能力和发展能力方面表现较好，在盈利能力和营运能力方面表现较差；共生型整合在盈利能力、偿债能力、发展能力方面表现较好，在营运能力方面表现较差；控制性整合在营运能力方面表现较好，在其余三个方面表现较差。

从非财务指标来看，伊利、蒙牛、光明虽为国内乳品行业的三大巨头，但是光明受发展规模影响在国际上的知名度、品牌排名、研发创新方面并不像伊利和蒙牛一样突出，又因为 2016 年奶酪制品质量出现问题而撤回大量产品，再加上整合过程中需要花费大量资金购买新型机器设备和聘请高级管理人员，对光明的经营业绩有较大的不良影响，光明的整合效果还需重点关注。

同时我们也可以发现，保持型整合与共生型整合模式对于绩效提升有较好的积极效应，结合 Haspeslagh 和 Jemison 提出的 2×2 模型判断标准，两种整合模式下，被并企业的组织独立性较高，这便于被并企业保持独立运营地位，鉴于伊利与蒙牛所并购的企业都属于海外知名大企业，其在战略结构、技术研发、品牌名誉、市场地位等方面都具有比较大的优势，发展阶段也比较成熟，在这种优势下，可以与主并企业形成互补。在这两种整合模式下，主并企业对于各自的被并企业整合力度较小，给予被并方较大的自主性，可以根据模糊控制理论中对于整合模式的界定，判断出保持型整合与共生型整合更趋向于“轻触型”整合模式，对于控制型整合则更偏向于“重触”型整合模式。

6 研究结论及建议

6.1 研究结论

两个不同国家的企业并购后的整合相比本土并购更加复杂,需要考虑的方面更多,有着难以解决的问题。由于双方的语言习惯、管理措施、经营业务、研发能力和企业文化都存在差异,要达到良好的整合效果,整合方式也要更加适应实际。通过以上关于同行业的典型案例分析,得出以下结论:对于同行业的跨国并购,应采取整合力度较小的保持型或共生型整合模式,即轻触性整合,更有利于企业绩效的提升。具体来讲,有以下两点结论。

6.1.1 并购整合动因影响整合模式的选择

国内乳品企业三大巨头都将海外市场的开拓视为迈向国际的重要一步,但不同企业发展方向不同。伊利是从资源角度出发,在全球范围获取优质奶源,并且在亚洲、欧洲、美洲、大洋洲等乳业发达地区构建了一张覆盖全球资源体系、全球创新体系、全球市场体系的骨干大网;蒙牛则是强强合作,优势互补,通过和国际知名品牌合作,引进先进技术和管理经验,获得更多的投资;光明通过收购海外品牌进军海外市场,通过资本运作实现海外资产收益最大化。光明成功并购以色列最大食品公司 Tnuva,这是光明国际化经营的重要一步。此外,光明还完成了 8 家海外企业的收购,对外直接投资达到 160 亿元左右,海外营业收入占集团总营收的 20%左右。其对于被并企业的战略依赖性不同,给予被并企业的独立权也不同,共生型整合与保持型整合的整合力度较小,能够使被并企业在战略目标保持协同、不破坏大局的基础上独立运营,充分发挥自身的优势;控制性整合则适用于战略依赖性与组织独立性都不高时,双方的整合多侧重于资产管理或重组。

6.1.2 资源相关性与企业并购整合息息相关

企业自身拥有多种资源,基于前文提到的资源基础理论,多种有形或无形资源的异质性构成了企业的核心竞争力。并购企业双方的资源相似性和资源互补性

关乎企业并购整合模式及措施的选择。通过上文分析我们可以发现，伊利、蒙牛、光明均为乳品行业佼佼者，尤其是伊利与蒙牛这两个龙头企业在中国乃至全球乳品行业中具有无可比拟的地位。鉴于中国人多地少，新西兰和澳洲的优质奶源地已然成为了乳品企业竞相追逐的热点，并且伊利的品牌、蒙牛的销售渠道也为被并企业同意并购增加了亮点。鉴于主并与被并企业均具备各自的优势，这两个主并企业对于被并企业均采取了较为缓和的整合模式，整合力度较小。光明参与海外并购的重要原因是完善产业布局，进军海外市场并扩大市场份额，同行业的食品公司 Tnuva 的技术及先进牧场与光明进行结合则是更贴近于“强强联合”，但是由于光明迫切追求成果，对于 Tnuva 的整合有些急躁，致使光明的盈利能力、偿债能力与发展能力并不向预期的效果一样好。

6.2 建议

6.2.1 及时整合资源，提高营运能力

对被并购企业资源的整合是企业实施并购活动的出发点之一，资源整合可以帮助并购企业实现降本增效，开拓市场，提高竞争优势。对于乳品企业来说，他们自身处在产业价值链的中游环节，在拥有了核心技术的同时，也应当及时进行整合，发挥资源优势。在进行并购活动前，企业必须对被收购企业的经营模式和企业文化等进行充分的了解，以帮助企业在并购之后较快进行资源整合。在进行整合时，企业可以利用并购完成后获得的资源，提高企业在研发、生产和销售环节的效率，降低成本。当然企业进行跨国并购也要考虑自身条件，如伊利在并购 Westland 当年也在收购了泰国最大的冷饮企业 Chomthana，并购相隔时间较短，导致资金压力大，成本费用高，营运能力下降，所以更要注意企业对资源的整合，而不是急速求快，尽快发挥并购的协同效应。

6.2.2 综合评判整合能力，选择适配整合模式

当获取外部资源需要采取海外并购的方式时，并购方需要充分考虑并购的目的和自身的能力，以选择与这些目的相匹配的整合模式，确保并购整合过程的完整和顺利进行。成功的并购整合被认为是实现“1+1>2”的过程，即在交易实施

阶段，并购双方在并购战略目标的指引和驱动下，对企业原有的各类资源进行系统性剥离、匹配、重组和融合，逐步实现企业一体化，并不断提高企业核心整体竞争力。这意味着，并购方在整合过程中，不仅要关注资源的整合，还要注重组织能力和文化的融合。为了实现有效的整合，并购方需要对双方的组织吸收能力、资源整合能力等进行客观评估，正确评估双方组织资源能力差距以及所处不同市场、行业的差异。这包括但不限于领导力和管理水平、员工能力和士气、沟通与协作机制、业绩和目标达成、学习与创新能力等方面。通过这些方法，可以有效地找出组织的优势和劣势，并制定有效的整合策略。对于乳品来说，我国国内乳品企业的发展较之于国外尚有不足，由于我国土地、技术等方面的限制，国内乳品企业积极寻求海外优势资源，以求强强联合或优势互补，结合被并企业的文化及政治环境，像伊利、蒙牛选择的保持型和共生型整合一样给予被并企业较大的独立性，再加上企业自身所具有的强大资金实力和市场地位，激发研发积极性，从而创新品牌，完善本企业产品结构。

6.2.3 要关注资源相关性，充分发挥并购双方优势

中国企业的海外并购案例多为横向并购类型，向外拓展市场，借鉴国外优质企业经验与技术是很重要的动因，在这种情况下，结合本文中的乳业典型并购案例，其在并购整合过程中均注意到了双方资源是相似的还是互补的，并且结合自身的战略规划，各自选取了有所差别的整合模式。通过财务与非财务指标的对比可以得出，在乳品行业中更适宜采取轻触型整合模式。那么对于其他行业的跨国并购，借用类似经验，在整合时也可以使并购双方各自的优势得到充分利用，扩大在同行业中的影响力。当双方在业务上存在互补性，进行产业链整合是可行的，这不仅可以为上游企业带来更为丰富、稳定的客源，还可以保证原材料的持续供应。产业链整合的本质是对分离状态的现状进行调整、组合和一体化，有助于提高产业集中度，促进产业结构优化升级。

6.2.4 选取适当整合措施，注意多环节整合

提高企业并购的成功率，关键还是要看并购过程中的整合是否有效，并购双

方的人力、技术、市场等资源是否进行合理配置，是否实现资源共享与优势互补。在整合时应注意多方面因素的考量，如在技术研发环节，当并购双方研发水平差距较大时，无论双方的资源是互补还是相似的，都与其花费巨额的学习成本去吸收接纳被并购企业的研发资源，不如采用低程度整合的形式，不过多干涉被并方的人力资源、技术研发的安排，保持一定的独立性与自主性。在品牌营销环节整合，拓展客户范围，提高品牌形象，尤其注意产品质量问题。营销渠道整合方面，企业可以通过在目标企业所在国建立营销中心、适当整合营销团队等方法，将渠道与市场快速整合，比如蒙牛帮助贝拉米进入中国市场，增加线下销售渠道，同时借助贝拉米的品牌效应进入国际市场。在人力资源整合环节，尊重对方文化，提高员工的归属感与忠诚度，同时从物质与精神层面建立激励机制，使其重新形成和对新企业目标、远景的理解和认同；而对于管理层，则可以最大程度上保留原有管理人员，使原有的社会关系、供应商关系等不受影响。多环节的整合，适当的整合模式及整合力度可以有效提高企业的跨国并购成功率。

参考文献

- [1] Bauerf, Matzlerk, Wolfs. M&A and Innovation : The Role of Integration and Cultural Differences—a Central European Targets Perspective[J]. International Business Review, 2016, (01): 76–86.
- [2] Bertrand, Olivier, Betschinger. Marie-Ann. Performance of Domestic and Cross-border Acquisitions: Empirical Evidence from Russian Acquirers[J]. Journal of Comparative Economics, 2012(40): 413-437
- [3] Buckley,P,The determinants of Chinese outward foreign direct investment.[J]. Journal Of International Business Studies,2012,Vol.38, No.4:244-320
- [4] Birkinshawj, Bresmanh, Hakansonll. Managing the Post-acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation[J]. Journal of Management Studies, 2000, (03): 395–425.
- [5] Chao Z, Arun C. Comparison of Merger and Acquisition Successin Horizon, Vertical and Conglomerate M&A[J]. The Journal of International Trade& Economic Development, 2018, (07): 792-805.
- [6] Christian.T&Noel.O.S. The Impact of Acquisitions on Firm Performance: a Review of the Evidence[J]. Internationa Journal of Management Reviews, 2007(2): 141-170
- [7] Cording M, Christmann P, King D R. Reducing Causal Ambiguity in Acquisition Integration: Intermediate Goals as Mediators of Integration Decisions and Acquisition Performance [J]. Academy of Management Journal, 2008, 51(4): 744-767
- [8] Dickerson A P , Gibson H D , Euclid T . The Impact of Acquisitions on Company Performance: Evidence from a Large Panel of UK Firms[J]. Oxford Economic Papers. 2013, (03): 3.
- [9] Dos Santos, Marcelo B, Errunza Vihang R. Does Corporate International Diversification Destroy Value? Evidence from Cross-border Mergersand Acquisitions[J]. Jouranal of Banking Finance, 2008(32): 716-724

- [10] Duncan N. Angwin, Maureen Meadows. Integration Strategies for Post-acquisition Management [J]. Long Range Planning, 2015, 48 (4):235-251
- [11] Graebner, Melissa E; Heimeriks, Koen H; Huy, Quy Nguyen;Vaara, Eero. The Process of Postmerger Integration: A Review and Agenda for Future Research[J]. Academy of Management Annals, 2017, (01), 1-32.
- [12] Haspeslagh P C, Jemison D B. The Challenge of Renewal through Acquisitions[J]. Planning Review, 2019, (02): 27-30.
- [13] Huang Z, Zhu Hs, Brass JD. Cross-border Acquisitions and the Asymmetric Effect of Power Distance Value Difference on Long-term Post-acquisition Performance[J]. Strategic Management Journal. 2017, (04): 972-991.
- [14] Kathleen Marshall Park, Olimpia Meglio, Florian Bauer, Shlomo Tarba. Managing Patterns of Internationalization, Integration, and Identity Transformation: The Post-acquisition Metamorphosis of an Arabian Gulf EMNC [J]. Journal of Business Research, 2018, 5(30):1-17
- [15] Keith D . Integrated Branding: Becoming Brand-driven through Company-wide Action[J]. Journal of Brand Management,2003,(03): 261-263.
- [16] Kiyamaz.Halil, Alon, Ilan. Wealth Impact of Cross-border US Acquisitions of Chinese Firms[J].European Journal of International Management, 2011(3): 432-451
- [17] Liu Yun, Woywode M. Light-Touch Integration of Chinese Cross-Border M&A: The Influences of Culture and Absorptive Capacity[J]. Thunderbird International Business Review. 2013, (04): 469-483.
- [18] Markides Cc, Williamson P J. Related Diversification Core Competencies and Corporate Performance[J]. Strategic Management Journal, 2007, (11): 149-165.
- [19] Nicholson, Rekha Rao. the Motives and Performance of Cross-border Acquirers from Emerging Economies: Comparison between Chinese and Indian Firms[J]. International Business Review, 2013(22): 963-980
- [20] Parkm, Meglioo, Bauerf. Managingpat - terms of Internationalization : the Post - acquisition Metamor Phosis of an Arabian Gulf EMNC[J]. Journal of Business

- Research, 2018, (11): 122 - 138.
- [21] P.C. Narayan, M.Thenmozhi. Do Cross-border Acquisitions Involving Emerging Market Firms Create Value: Impact of Deal Characteristics[J]. Management Decision, 2014(52):451-473
- [22] P. S. Sudersanam. The Essence of Mergers and Acquisitions[M]. 2011: 145-176.
- [23] Tao Fu, Liu Xu, Gao Li. Do Cross-border Mergers and Acquisitions Increase Short-term Market Performance? The Case of Chinese Firms[J]. International Business Review. 2017, (01): 189-202.
- [24] Wernerfelt B. A Resource-based View of the Firm[J]. Strategic Management Journal, 1984, (02) : 171-180.
- [25] Zaheera A, Caata Ernx, Souderd D. Synergy Sources, Target Autonomy, and Integration in Acquisitions[J]. Journal of Management, 2013, (03): 604-632.
- [26] 陈汉文, 杨晴贺, 杨道广. 内部控制、国家距离与跨国并购绩效 [J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2022, (03): 60-71.
- [27] 程聪, 谢洪明, 池仁勇. 中国企业跨国并购的组织合法性聚焦: 内部, 外部, 还是内部+外部? [J]. 管理世界, 2017, (04): 158-173.
- [28] 董庆华. 西部资源公司并购整合模式研究 [D]. 济南: 山东大学, 2018.
- [29] 冯梅, 郑紫夫. 中国企业海外并购绩效影响因素的实证研究 [J]. 宏观经济研究, 2016, (01): 93-100.
- [30] 高伟凯. 华贸物流连续并购绩效分析[J]. 经济研究导刊, 2023, (12): 82-86.
- [31] 高玉鹏. 蒙牛国际化战略下收购贝拉米的风险控制研究 [D]. 马鞍山: 安徽工业大学, 2022.
- [32] 葛结根. 并购支付方式与并购绩效的实证研究——以沪深上市公司为收购目标的经验证据 [J]. 会计研究, 2015, (09): 74-80+97.
- [33] 郝建欢. 中国跨国并购企业汇率风险的管理研究 [D]. 石家庄: 河北经贸大学, 2023.
- [34] 贺心雨. 价值链视角下光明并购整合研究 [D]. 北京: 北京交通大学, 2022.
- [35] 洪道麟, 刘力, 熊德华. 多元化并购、企业长期绩效损失及其选择动因 [J]. 经济科学, 2006, (05): 63-73.

- [36] 胡攀攀. 中国乳品企业跨国并购绩效研究 [D]. 咸阳: 西北农林科技大学, 2017.
- [37] 胡雨欣. 基于平衡计分卡的企业绿色并购绩效研究 [D]. 北京: 北京外国语大学, 2023.
- [38] 黄嫚丽, 张明, 皮圣雷, 陆诗夏. 中国企业逆向跨国并购整合组态与并购整合绩效关系研究 [J]. 管理学报, 2019, (05): 656-664.
- [39] 蒋瑜洁. 中国企业跨国并购后的整合模式——以吉利集团并购沃尔沃汽车为例 [J]. 经济与管理研究, 2020, (07): 126-132.
- [40] 晋文超. 基于资源编排视角的中国跨国企业国内国际创新资源整合机制研究 [D]. 天津: 天津财经大学, 2022.
- [41] 蓝一波. 跨国并购中的文化整合及效果 [D]. 杭州: 浙江工商大学, 2018.
- [42] 李兰馨. 复星医药海外并购 Gland Pharma 的动因、整合路径及效果研究 [D]. 南宁: 广西财经学院, 2022.
- [43] 李欠强, 刘际陆. 中国企业跨国并购对经营绩效的影响研究——基于 PSM 方法 [J]. 会计之友, 2018, (10): 70-75.
- [44] 李然. 基于协同效应的输入型和输出型跨国并购整合研究 [D]. 南宁: 广西民族大学, 2023.
- [45] 李文河, 李勃欣. 中企海外并购中协同效应的实现 [J]. 金融理论与教学, 2019, (04): 52-55+63.
- [46] 李昕. 企业主体异质性对企业海外并购后创新绩效的影响 [D]. 上海: 上海财经大学, 2022.
- [47] 刘亚. 基于 EVA 的新乳业并购绩效分析 [J]. 商场现代化, 2023, (12): 46-48.
- [48] 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, (03): 3-9+129.
- [49] 马涵蕾. 企业并购动因研究 [J]. 商场现代化, 2021, (08): 71-73.
- [50] 毛净. 中国经济增长影响因素的实证分析 [J]. 时代金融, 2017, (05): 13.
- [51] 孟凡臣, 谷洲洋. 并购整合、社会资本与知识转移: 基于吉利并购沃尔沃的案例研究 [J]. 管理学刊, 2021, (05): 24-40.
- [52] 倪中新, 花静云, 武凯文. 我国企业的“走出去”战略成功吗?——中国企业跨

- 国并购绩效的测度及其影响因素的实证研究[J]. 国际贸易问题, 2014, (08): 156-166.
- [53] 邱方盈. 基于价值链视角的伊利连续并购动因及绩效研究 [D]. 石家庄: 河北师范大学, 2023.
- [54] 仇华. 资源整合视域下商业模式创新对创业绩效的影响研究 [J]. 商业经济研究, 2020, (05): 111-113.
- [55] 孙江明, 居文静. 跨国并购对我国企业创新绩效的影响——基于上市公司数据的实证研究 [J]. 世界经济与政治论坛, 2019, (02): 149-172.
- [56] 王慧颖, 曹海林. 全渠道模式下服装供应链整合的绩效评价 [J]. 物流技术, 2018, (06): 113-120+130.
- [57] 王淑琪. 资源依赖视角下跨境电商企业海外并购整合路径和绩效研究 [D]. 南宁: 广西民族大学, 2023.
- [58] 王翔, 张英明. 电商平台并购动因及绩效分析 [J]. 物流工程与管理, 2021, (11): 78-82.
- [59] 王雅文, 汪伟舵, 朱家明. 中国经济增长的主要影响因素及实证分析 [J]. 哈尔滨师范大学自然科学学报, 2018, (04): 10-16.
- [60] 王玉婷. 产业政策对中国企业跨国并购绩效的影响研究 [D]. 石家庄: 河北经贸大学, 2023.
- [61] 王子航. 公司并购整合模式研究 [D]. 北京: 中央财经大学, 2022.
- [62] 魏江, 杨洋. 跨越身份的鸿沟: 组织身份不对称与整合战略选择 [J]. 管理世界, 2018, (06): 140-156+188.
- [63] 吴航, 陈劲. 跨国并购整合中的协同与创新: 整合动机与整合度的匹配 [J]. 科技进步与对策, 2020, (08): 1-8.
- [64] 吴燕萍. 企业并购后的整合模式研究 [D]. 广州: 暨南大学, 2009.
- [65] 夏计霁. 对象选择、优化整合与并购绩效 [D]. 南宁: 广西民族大学, 2023.
- [66] 徐俊. 并购重组业绩补偿承诺的激励效应 [D]. 徐州: 中国矿业大学, 2021.
- [67] 徐梓译. 伊利海外并购财务整合案例研究 [D]. 武汉: 华中科技大学, 2023.
- [68] 阎大颖. 国际经验、文化距离与中国企业海外并购的经营绩效 [J]. 经济评论, 2009, (01): 83-92.

- [69]杨炜炜. 制度距离、整合模式与中国服务业跨国并购绩效 [D]. 广州: 华南理工大学, 2020.
- [70]杨炜炜, 叶广宇. 制度距离、整合模式与中国服务业跨国并购绩效 [J]. 管理现代化, 2020, (05): 20-23.
- [71]姚砚珣. 伊利集团全球战略的实施及效果研究 [D]. 兰州: 兰州财经大学, 2020.
- [72]张冉. 中国企业跨国并购区位选择影响因素研究 [D]. 石家庄: 河北经贸大学, 2023.
- [73]张小凤. 全产业链模式下的企业并购价值创造效果研究 [D]. 西安: 西安外国语大学, 2022.
- [74]张怡菲. 基于核心能力的企业并购后整合模式研究 [D]. 北京: 北京交通大学, 2012.
- [75]赵飞絮. 基于平衡计分卡的海尔跨国并购通用家电绩效评价研究 [D]. 西安: 西安理工大学, 2022.
- [76]赵红. “轻触”还是“重触” [D]. 北京: 对外经济贸易大学, 2019.
- [77]赵君丽, 童非. 并购经验、企业性质与海外并购的外来者劣势 [J]. 世界经济研究, 2020, (02): 71-82+136.
- [78]赵真霞. 中国企业跨国并购中品牌整合策略的选择研究 [D]. 成都: 西南财经大学, 2020.
- [79]赵争春. 我国家电行业海外并购动因及绩效研究 [J]. 产业创新研究, 2020, (08): 95-96.
- [80]钟琪. 中国乳制品企业海外并购行为研究 [D]. 长春: 吉林大学, 2021.
- [81]朱勤, 刘垚. 我国上市公司跨国并购财务绩效的影响因素分析 [J]. 国际贸易问题, 2013, (08): 151-160+169.

后记

行文至此才觉时光飞逝，我意识到自己真的要离开学校了，终究要告别最后的学生生涯。回想起这段时光，我时常觉得在学校的生活像现世乌托邦，桃源人终会离开。脑海中回忆起很多不同的画面，有开心、兴奋、激动，也有困惑、难过、悲伤，但更多的，是在兰州这个城市的美好而又难忘的小日子。

山水相逢，终有一别，何其有幸遇到学校优秀的老师们，“山高水长有尽时，唯我师恩日月长”。首先要感谢我的导师，从论文的选题、构思、撰写、修改直到最后的定稿，导师都给予我最悉心的指导和宝贵的专业意见，每一阶段都经过反复斟酌才使论文得以顺利完成。

其次感谢研究生阶段教导我们的各授课老师，他们的谆谆教诲让我在学习上得到了进一步提升，并顺利完成了所有学业。感谢我亲爱的室友，她们总是给予我无尽的支持与鼓励，让我的生活变得丰富且充盈。

最后要感谢一直挂念我的父亲和母亲，女儿深知养育不易，感谢您们一路以来对我的支持，爱意不宣之于口，但我常记于心。您们的女儿已成长为一个大人，也请您们放心，未来我会努力向前，变得越来越好！

最后感谢自己在经历无数次的跌倒后仍然选择站起来继续前行，坚持和努力将成为我一生的信仰！