
案例名称：不忘初心亦或随波逐流： JH 公司的并购发展之路

专业领域/方向：财务管理

适用课程：《财务管理理论与实务》、《并购与重组》

选用课程：《并购与重组》

编写目的：并购属于企业的一项重大投资决策，本案例旨在引导学生关注并购实施的动因、并购中的价值评估以及并购溢价问题，并尝试多角度评价并购行为。基于此案例，学生可以进一步思考行业特征对企业并购的重要影响作用。

知 识 点：并购动因；并购的价值评估；并购评价

关 键 词：JH；并购动因；并购溢价；并购评价

中文摘要：自 2011 年在创业板上市，JH 公司先后收购了众信系统集成有限公司和皓诚科技有限公司来进行规模和业务板块的扩张，目前已由一个单一的白色家电控制器制造商成长为拥有智能控制器、物联网、网络接入等多个业务板块的综合型企业。本案例将通过对案例公司、公司所属行业背景以及两次并购行为的介绍，引导学生对公司并购动因、并购过程中的定价以及溢价问题等做相应分析，并学习多角度评价并购行为。

英文摘要：Since listed on the GEM 2011, JH has acquired the ZhongXin SI Co. Ltd. and HaoCheng Technology Co. Ltd. to expand the scale and business. It

has grown into a comprehensive enterprise, which possesses products of intelligent controller, Internet of Things and network access, from a single white home appliance controller manufacturer. This case will introduce JH, its industry background and the two merger behavior, guide the students to do the corresponding analysis of the motivations, the pricing process and the premium of the M&A and encourage students to evaluate the M&A from different angles.

中国专业学位教学案例中心

不忘初心亦或随波逐流：JH 公司的并购发展之路

一、引言

2016 年 11 月 20 日，简约的办公室内，王董事长浏览着外界对公司的报道：

“JH 公司收购众信和皓诚是对其家电智能控制器业务的天然延伸……”

“2014 年，物联网及智慧城市的布局渐热，JH 就趁热打铁收购众信；2015 年，‘三网融合’势头正猛，JH 又锣鼓密鼓地收购了皓诚……追随市场热点的身影中总是少不了它，不禁让人疑惑‘它把自己的主业置于何地？’”

“JH 公司的各业务板块紧密联结，都是其构建智慧生活生态圈不可忽视的环节……”

时光荏苒，风雨 18 年，今天是 JH 公司的周年庆典。王董事长抬头看看壁钟，起身向礼堂走去……

二、JH 掠影

晚十八时，嘉宾和员工代表已陆续入场。伴随着热烈的掌声，王董事长迈着稳健的步伐走上主席台，他面带微笑向席下深鞠一躬，缓缓抬手示意大家落座。

各位 JH 人：

晚上好！

18 年前的今天，JH 在美丽的镇江成立，2011 年 11 月 29 日，JH 成功在深交所创业板上市，这为我们日后的发展提供了极大的助力，也激励着我们竿头日进，以更丰富的产品、更完善的品质和更优良的服务回报投资者、回报社会。

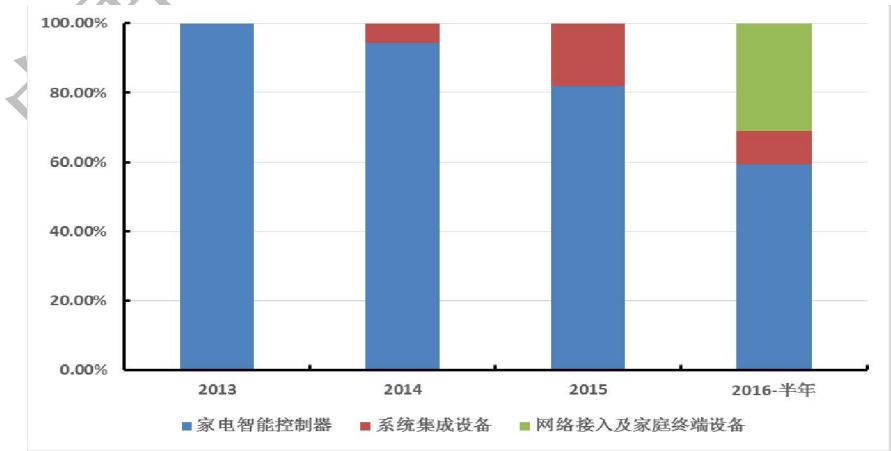
早年间，我们主要从事大型白色家电智能控制器的研发、生产和销售，在冰箱、洗衣机、燃气热水器、烤箱和电磁炉等智能控制领域拥有自己的核心技术，是国内最早将单片微型计算机应用于家电智能控制领域的行业先行者之一。

我们以全球知名企业为目标客户，依靠强大的研发实力、卓越的产品品质

和完善的服务体系，业务遍及欧美、东南亚、中东等地区，与三星、海信、海尔、美的、三洋、阿里斯顿、A. O. 史密斯及威能等国际知名家电制造商建立了长期稳定的合作关系，并在其各自采购体系当中占有重要的地位。我们的冰箱智能控制器 2010 年便占苏州三星冰箱智能控制器采购数额的 76.50%、占三星全球采购总额的 17.54%，占海信集团冰箱智能控制器采购数额的 81%；热水炉智能控制器占威能国内热水炉智能控制器采购数额的 100%。曾被授予“镇江市软件十强企业”称号，并多次被三星、海信等企业评为优秀供应商。

JH 一直奉行要利用物联网高速发展和家电节能降耗的发展趋势，以大型白色家电智能控制器为主导产品，积极向其他领域拓展，实现产品多元化的发展战略。自 2011 年上市以来，得益于各位同事的共同努力，JH 依托智能控制器的产品技术优势，积极通过外延并购和对外投资的方式吸纳优秀标的，已从“智能家电”发展到“智能建筑”，过去一年，由于皓诚信息科技有限公司的加入，更是通过布局“智能家居”中的家庭智能终端进一步完善了“智慧生活”生态圈的构建，实现了从单一的白色家电智能控制器制造商到业务聚焦在智慧生活领域的综合性企业的战略转型¹。

现在，打开 JH 的版图，我们会看到家电智能控制器在公司收入中仍然占据约 60%的份额，网络接入与家庭终端设备占比约 30%，系统集成业务占比 10%²（详见图 2-1）。多年来，我们的净利润持续增长，2015 年实现净利润 2,402.90 万元，今年前三季度实现净利润 6,991.75 万元（详见图 2-2），预计今年全年净利润同比增长幅度将超过 200%。



¹资料来源：JH 公司官方网站

²资料来源：JH 公司 2016 年半年报。

图 2-1 JH 公司主营业务收入构成³

资料来源：JH 公司历年财务报告、《首次公开发行并在创业板上市招股说明书》

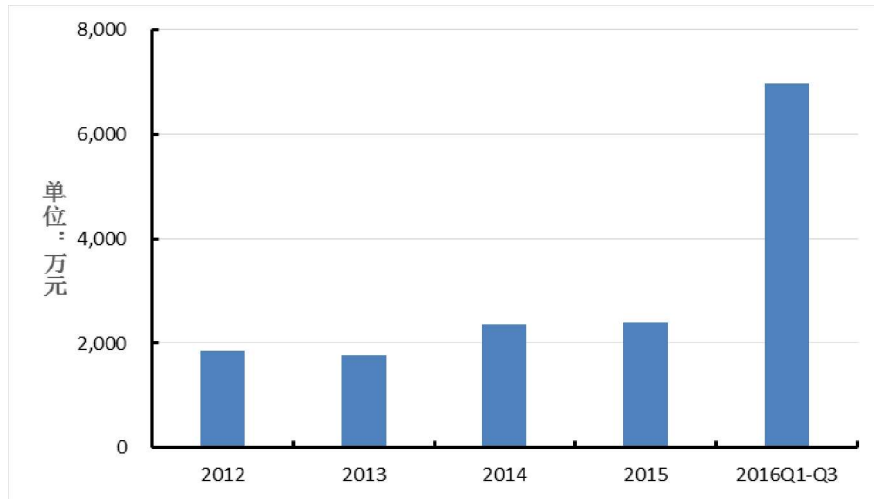


图 2-2 2012-2016 年 JH 公司净利润变化

资料来源：JH 公司历年财务报告、《首次公开发行并在创业板上市招股说明书》

在这里，我特别感谢在座的各位，是你们的辛勤付出成就了 JH 的今天。而未来，智能家居、智能建筑、智慧城市……将更加深刻地改变我们的生活，我也坚信，只要我们团结一致，JH 的明天会越来越好！

谢谢大家！（王董事长再次深鞠一躬）

三、行业风云

悠扬的音乐响起，晚宴正式开始，王董事长也走向席间，与各位经理、总监亲密地进行着交谈。作为公司的掌舵者，即使在一个庆祝的日子里，王董事长的思绪仍然在不知疲倦的运转着，他与公司的高管们站在落地窗边，分析着现在的形势。

“我们起家于家电智能控制器，多年来在保持主业优势的同时，已经通过外延并购及对外投资的方式逐步踏入了物联网、智能家居等领域。洞察行业发展态势，是我们 JH 未来能够良性发展的基石啊！”王董事长首先开口了。

宋总经理点点头，“如今智能控制器的应用领域越来越广泛，但是我们国内的企业仍然集中于中、低端市场。”

³以合并报表中列示的各产品项目的收入额为基础计算。

智能控制器除应用于家用电器外，已广泛地应用在健康与护理产品、电动工具及工业设备装置、智能建筑与家居、汽车电子等领域。而目前智能控制器领域的高端市场主要被国外巨头垄断，如英国英维斯⁴、德国代傲⁵等；国内的优秀企业基本都拥有自己的技术研发团队，能够根据客户需求独立开发并提供电子智能控制产品和服务，但主要集中在中、低端市场。相对来说，国内的电子智能控制器行业起步较晚，如今正处于快速成长的阶段，据赛迪统计，汽车电子、家用电器和工业设备是目前我国电子智能控制器最主要的应用场所，三者合计占有 50% 左右的市场份额（详见图 3-1）。预计到 2020 年，市场规模将达到 1.55 万亿元，未来 5 年的复合增速为 8.20%⁶。

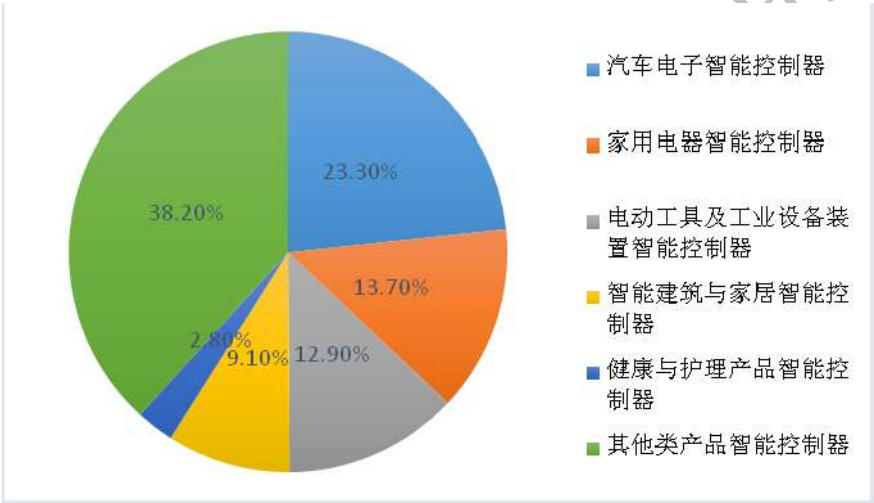


图 3-1 2014 年我国智能控制器市场结构

资料来源：赛迪顾问

“家电产品是智能控制器应用的一大领域，但是近年来国内家电业消费疲软，对我们非常不利啊！”

市场总监白总接过话茬，“是的，我们在家电智能控制器这块儿的市场份额大幅提升的前景不太明朗。不过，近几年智能家居、智慧城市等发展火热，衍生出的对智能控制器的需求确是不可小觑！”

随着物联网技术的高速发展，智能家居、智能楼宇、智能社区及智慧城市出现了发展雏形，而智能控制器具有信息收集和处理能力，毫无疑问地成为这

⁴ 英维思集团（Invensys plc）系全球 500 强企业，是世界上自动化及控制器领域最大的跨国公司。集团总部位于英国伦敦，其子公司则分布在英国、美国、德国、法国、意大利、澳大利亚、墨西哥、巴西、日本、印度、中国等 80 多个国家和地区，员工总数五万多名，年营业额七十多亿美元。

⁵ 代傲集团创建于 1902 年，是德国知名的百年企业，在家电行业智能控制器领域处于国际领先地位，为世界知名品牌西门子、美泰克、惠尔普、海尔等家电制造商提供电子控制模块、变频驱动系统、面板组装及测试系统等专业服务。

些相关终端产品的核心部件。仅就智能家居而言，它的产业链包括系统集成商、上游智能控制器、家电企业及服务提供商等等，它强劲的发展势头必然惠及相关产业。2014 年智能家居全球市场规模约为 520 亿美元，我国市场规模为 304 亿元，而且热情将持续发酵，年复合增长率将可以达到 25%左右；到 2017 年全球有望达到千亿美元，国内市场也有望开启近千亿美元蓝海，到 2020 年我国的智能家居市场规模可以达到 3576 亿元，这将成为拉动智能控制器的市场需求新力量⁷。

“在我们这行中，许多企业都已经加入到了争夺这一新利润点的战争中。”

JH 公司的同行中，尔亚公司打造的云平台 C-lifestyle，通过创设智能卧室、美容美妆、婴幼儿、大健康、智能厨卫等五大场景来与相关终端企业合作，大有领跑智能家居平台争夺战之势；蓝青股份近期收购了赫达公司以扩充物联网温控产品线及扩大智能家居领域的市场份额，并且其入股了欧耐公司，来助力其打造完整的智能控制一体化产业链及加速物联网生态布局。

“我们各业务板块的战绩还是不错的。2014 年和 2015 年，家电智能控制器仍然是公司利润的主要来源，毛利占比分别为 90.00%、73.97%，今年收购皓诚信息后，其销售利润率达到 36.54%，对公司利润的增长贡献很大，上半年我们的 ROE 为 6.34%，居于行业前 25%⁸。”财务孙总监补充道。

四、并购之路

（一）牛刀初试——拓展物联网产业

1、看今朝

几人正聊得火热，只见公司全资子公司众信系统集成有限公司的庄总匆匆走进礼堂，该公司于 2014 年被 JH 全资收购纳入。“王董，实在抱歉来晚了！刚刚和花园一期楼盘签订完安防系统建设合同。”“那一定要庆祝一下，这是今年你们拿下的第八张大单了吧！看来有望像去年一样，超额完成业绩承诺啊！”王董事长微笑着递给庄总一杯红酒。“今年业务量更上一层楼很大程度上得感谢国家政策的引导啊！”庄总接过酒杯说道。

⁶数据来源：智研数据研究中心，光大证券研究所。

⁷数据来源：光大证券。

⁸数据来源：东方财富网

2011 年工信部正式发布物联网“十二五”规划，提出“到 2015 年，我国要在核心技术研发与产业化、关键标准研究与制定、产业链条建立与完善、重大应用示范与推广等方面取得显著成效，初步形成创新驱动、应用牵引、协同发展、安全可控的物联网发展格局”的发展目标。并提出要重点发展“智能工业、智能农业、智能物流、智能交通、智能电网、智能环保、智能安防、智能医疗和智能家居”等物联网九大应用。2014 年 4 月召开的第五届中国物联网大会的数据显示，2013 年我国物联网产业规模已突破 6,000 亿元，物联网行业已由概念转变为刺激信息消费的重要组成部分。

镇江市的物联网发展的走在全国前列，工信部还特别拨付专项资金用于集中支持其物联网产业发展。2013 年 1 月，镇江进入首批国家智慧城市试点名单，给业内企业带来了天然的地缘优势。

2、忆往昔

自 2011 年下半年起我国家电行业增速便明显放缓，个别品种销量甚至同比出现下滑；2012 年我国家电行业增速延续放缓态势，2013 年 1 月 31 号“家电下乡”政策全部退出、5 月底“节能补贴”政策也终止了，政策透支加之全球经济低迷、通货膨胀、房地产调控政策的出台等，家电行业增长面临巨大的压力⁹。

受此影响，2012 年 JH 的主营业务收入同比下降 4.79%，经营净现金流量也出现了一定幅度的下滑；2013 年，主营业务收入在市场需求回暖的带动下有所好转，全年为 49,132.32 万元，增长率为 64.74%。

在国家物联网激励政策和公司实际业绩增长乏力的背景下，JH 公司 2014 年启动了收购物联网企业众信信息的程序，并于当年 11 月顺利完成并购交易。

(1) 众信基本情况

众信的主要业务是系统集成，在数字化校园、虚拟化解决方案、医院信息系统、数字化安防系统、智能建筑系统等多个物联网应用领域积累了丰富的项目资源优势，客户涵盖政府、教育、医疗等各类行业的企事业单位，主要服务市场为镇江地区和其他江苏省内市场；众信与政府的关系十分稳定，商业合作也较为频繁，有着丰富的项目资源优势。众信拥有一支高素质的技术团队，各级技术人员总数超过 30 名，大部分人员平均从业年限超过 10 年，且拥有国内外知名 IT 厂商的个人技术资质认证，如 IBM、CISCO、SYBASE、APC、华为等。

同时，众信在医院信息化管理系统、劳务派遣管理系统、DLAB 学校实验管理软件以及数字化校园解决方案等众多领域拥有核心技术。

截止 2014 年 3 月 31 日，注册资本为 1,200 万元，三位自然人股东持股比例为：执行董事、总经理庄某 49%；副总经理张某 46%；监事、商务部经理常某 5%。经审计的资产总额为 8,749.99 万元，负债总额为 5,992.76 万元，净资产为 2,757.22 万元，利润为 336.47 万元（详见表 4-1、表 4-2）。收购的评估基准日 2014 年 3 月 31 日，采用收益法，在未考虑股权流动性折扣的情况下，众信股东全部权益价值经评估后的评估值为 21,157.70 万元。

表 4-1 众信资产负债指标单位:万元

项目	2014 年 3 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
资产总额	8749.99	9958.89	10859.38
负债总额	5992.76	7538.14	9595.45
所有者权益合计	2757.22	2420.76	1263.92

数据来源：JH 公告

表 4-2 众信利润指标单位:万元

项目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年
营业收入	1937.65	10214.00	9171.39
利润总额	448.94	1595.06	778.47
净利润	336.47	1184.27	570.63

数据来源：JH 公告

（2）交易设计

JH 以发行股份及支付现金购买资产相结合的方式购买庄某、张某和常某等 3 人所持众信 100%的股权，其中以发行股份的方式支付交易对价的 70%，总计发行股份数为 8,909,089 股；以现金的方式支付交易对价的 30%，总计现金 6,300 万元。交易对方庄某、张某、常某共同承诺，众信 2014 年度、2015 年度和 2016 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 1650 万元、1900 万元和 2200 万元。

2014 年 6 月 9 日，JH 与控股股东王某（王董事长）签署《镇江 JH 股份有限公司非公开发行股票之认购协议》，向王某非公开发行 4,242,424 股新股，每股发行价为 16.50 元/股，募集配套资金总额为 69,999,996 元，扣除发行费用 6,493,151.51 元，募集资金净额为 63,506,844.49 元。

2014 年 10 月 17 日，中国证监会核准 JH 向庄某发行 4,365,454 股股份、向

⁹数据来源：钢联资讯

张某发行 4,098,181 股股份、向常某发行 445,454 股股份购买资产。

2014 年 11 月 13 日镇江市滨湖工商行政管理局重新核发了众信《营业执照》，标的资产过户手续办理完成，JH 持有众信 100%的股权。

3、思功过

对于 JH 的此次收购，外界存在一些质疑：

有人认为，此次收购具有向二股东输送利益的嫌疑：在本次交易之前，被并方的股东庄某担任众信的副总经理，对众信投资合计 552 万元，拥有 46%的股权，为众信的第二大股东；同时，庄某还掌握着 JH 公司 12.50%的股权，也是 JH 的第二大股东，并担任 JH 的董事。“这次并购后，主角庄某不仅将自己出资成本在几年时间大幅翻倍，同时还完成了将不便于流通的股权，变成了具有较高流动性的优质股权的华丽转身。”

还有人认为，JH 有虚增评估价值提高并购价格之嫌：众信采用收益法评估后的净资产价值为 2.12 亿元，增值率达 667.36%；此外，JH 在这次并购中给出的标的方市盈率为 17.73 倍，高于其他与物联网行业相关的并购案例的市盈率。

（二）梅开二度——布局三网融合

1、看今朝

不远处爽朗的笑声引起王董事长一行人的注意，原来是今年三月公司刚刚收购完成的皓诚科技有限公司的罗总，他正在接受记者的采访，“……去年 9 月，国务院办公厅印发了《三网融合推广方案》，这标志着我国三网融合在通过 5 年试点之后，终于进入了在全国范围内正式推广的阶段。而在“互联网+”时代，过往广电行业内依赖于丰富电视节目内容，争夺用户手中遥控器的商业竞争模式已经被彻底颠覆。在跨行业竞争的新格局下，电视机机顶盒成为了当前互联网企业、广电运营商、电信运营商等各路人马发挥自身业务特长，抢夺客户群体的焦点。所以，对于整个行业未来的走势，我还是持乐观态度的，我也相信我们公司有能力抓住这一行业机遇。”

看到罗总，王董事长脑中立刻浮现出“7,518.20 万”这一数字——皓诚信息今年 3-9 月份实现的归属于 JH 的净利润，未到年底便已完成了并购时对 2016 年全年的业绩承诺。

2、忆往昔

(1) 皓诚信息基本情况：

皓诚信息科技有限公司（以下简称“皓诚信息”）成立于 2003 年 6 月 30 日，注册资本为 1,495.11 万，主要从事广电网络技术、设备和软件的研发、生产和应用，主要产品为广电网络接入及终端设备，如机顶盒、光接收机、智能网关设备等，是一家专注于提供广电网络接入网改造升级设备及服务的高新技术企业。皓诚信息实力雄厚，与其子公司名下共拥有 33 项软件著作权，11 项软件产品登记证，18 项专利权，拥有高新技术企业证书、有线广播电视工程企业资质证书，同时还持有 14 项设备入网认定书。此外，DTMB 高清机顶盒、视频互动技术、融合终端技术、宽带传输和接入技术等研发均居于国内一流水平。

2015 年下半年，JH 启动收购皓诚信息的流程。被收购之前，受益于三网融合的加速推进，皓诚信息的业绩进入全面爆发期，营业收入以超过 30% 的速度不断攀升，净利润更是以每年翻倍的速度高速增长（详见表 4-3）。

表 4-3 皓诚信息主要财务指标单位：万元

项目	2015 年 8 月/1-8 月	2014 年 12 月/2014 年	2013 年 12 月/2013 年
资产合计	26735.48	20899.48	16259.42
归属于母公司所有者权益合计	12850.11	11727.87	7930.59
营业收入	15479.13	17336.45	9683.33
利润总额	4317.49	3201.65	1253.36
归属于母公司 ¹⁰ 股东净利润	3432.07	2273.08	776.30

数据来源：JH 公司公告

在收购的评估基准日 2015 年 8 月 31 日，皓诚信息母公司经审计后的资产总额为 23,501.74 万元，负债总额 9,905.64 万元，净资产为 13,596.11 万元。采用资产基础法评估后的总资产价值为 30,559.72 万元，负债总额为 9,747.90 万元，净资产为 20,811.82 万元，净资产增值 7,215.71 万元，增值率为 53.07%；采用收益法对皓诚信息股东全部权益在未考虑股权流动性折扣情况下的评估值为 54,370.08 万元，增值率 299.89%。

(2) 交易设计

JH 以 54,000 万元的对价购买皓诚信息七位股东持有的 100% 的股权。其中 80.45% 的对价以发行股份的方式支付，发行的股份数量为 1,222.65 万股；19.55%

¹⁰ 母公司指皓诚信息科技有限公司

的对价以现金方式支付。同时，皓诚信息承诺 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的扣除非经常性损益后净利润分别不低于 4,250 万元、5,000 万元和 5,755 万元。

此次交易中，JH 公司向 SY 基金¹¹非公开发行股份募集配套资金，发行价格为 35.53 元/股。SY 基金认购总金额为 1.6 亿元。用于支付本次交易现金对价、相关税费、标的公司在建项目、补充上市公司流动资金及偿还银行借款。

2016 年 3 月 11 日，上海市松江区市场监督管理局核准了皓诚信息的股东变更事项，并签发了新的《营业执照》，皓诚信息成为 JH 全资子公司。

3、思功过

对于本次并购，部分媒体有些质疑，主要在于：一是认为 JH 公司上市以来并购过于频繁，尤其是 2014 年底刚完成一次大规模并购后，于 2015 年下半年再启并购流程，公司缺少消化吸收的时间；二是质疑公司追逐市场热点，偏离公司主业。

但，多数投资者和媒体对于 JH 的此次并购持看好态度：

一些投资人认为，此次并购使得 JH 公司行业空间的天花板进一步被打开，未来依托底层智能硬件领域的优势，往上开拓软件、应用等一系列的市场，值得期待。

还有一些观点认为，皓诚信息专注通信设备终端研发及销售，可以为智能家庭提供终端入口，是搭建智慧生活的重要桥梁。受益于三网融合的不断推进，皓诚信息收入有望高速增长。

此时，《商业日报》的记者请求采访王董事长几分钟，“王董您好！近日来家电龙头企业碧泉集团成为媒体的报道焦点，包括职业经理人股东会上的发飙、股东会否决了公司的多元化并购等等，反映的其实是外界对碧泉多元化经营选择的争议，您怎样看待碧泉的多元化经营？贵公司目前也在走多元化发展的道路，您的多元化方针是什么呢？”

“每个企业的经营策略都有其自身的考量，在此我就不妄加评论了。我们公司在多元化发展的过程中，一直在努力扩展我们的智能控制器业务。像我们 2014 年收购的众信，它是做系统集成的，需要的信息收集和处理终端恰恰是我

¹¹ JH 控股股东及董事长王某、副总经理汪某、监事王某及部分核心员工共同设立了“SY 基金 JH1 号”资产管理计划，由 SY 作为资产管理人。

们公司所擅长的智能控制技术的天然延伸；今年 3 月我们完成的对皓诚信息的收购，目前我们两方正在合作攻关，探索‘智能家居’终端发展成为连接广播电视、家庭智能电器、楼宇及社区的智能融合终端技术，这将有机地联结我们的三大业务板块。”

五、回首静想

音乐淡去，庆典结束了。

回程路上，王董事长望着车窗外皎洁的月色，陷入了沉思：18年了，JH 从最初小小的一家制造厂，发展成为拥有数千名员工的综合型企业，现在的 JH 不仅制造产品，更在追求梦想，追求着为人们打造一个智慧生活的目标。

往日不可追，未来的路还很长……

案例正文附录

附录 1：JH 公司主营业务发展情况

附录 1-1 2011 -2016 年主营业务发展情况 单位：万元

	2011	2012	2013	2014	2015	2016-半年
主营业务收入合计	31,322.68	29,823.26	49,132.32	68,075.46	78,740.44	62,216.60
家电智能控制器收入	31,322.68	29,823.26	49,132.32	64,247.27	64,445.66	36,836.51
系统集成收入				3,828.19	14,294.78	6,051.57
网络接入及家庭终端设备收入						19,328.52
主营业务成本合计	23,924.89	24,755.22	42,153.24	55,900.93	65,005.43	48,098.76
家电智能控制器成本	23,924.89	24,755.22	42,153.24	55,900.93	54,285.90	31,712.22
系统集成成本					10,719.53	4,121.29
网络接入及家庭终端设备成本						12,265.26
主营业务毛利合计	7,397.79	5,068.04	6,979.08	9,273.54	13,735.01	14,117.84
家电智能控制器毛利	7,397.79	5,068.04	6,979.08	8,346.34	10,159.76	5,124.29
系统集成毛利				927.20	3,575.25	1,930.29
网络接入及家庭终端设备毛利						7,063.26
家电智能控制器增长率	12.38%	-4.79%	64.74%	30.76%	0.31%	
销售毛利率	23.62%	16.99%	14.20%	13.62%	17.44%	22.69%
家电智能控制器毛利率	23.62%	16.99%	14.20%	12.99%	15.76%	13.91%
系统集成毛利率				24.22%	25.01%	31.90%
网络接入及家庭终端设备毛利率						36.54%
各产品毛利占比						
家电智能控制器毛利占比	100.00%	100.00%	100.00%	90.00%	73.97%	36.30%
系统集成毛利占比				10.00%	26.03%	13.67%
网络接入及家庭终端设备毛利占比						50.03%

资料来源：JH 公司年报数据整理

附录 2：JH 公司主要财务数据

附录 2-1 JH 公司资产负债表 单位：万元

截止日期	2016-09-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
原始币种	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表

货币资金	46,430.23	8,410.18	9,545.56	10,453.32	17,937.07	32,220.00
流动资产合计	132,527.16	67,576.67	54,426.48	42,589.07	38,716.75	48,205.30
非流动资产合计	120,058.64	65,988.29	51,860.17	14,658.73	10,829.95	4,644.90
资产总计	252,585.80	133,564.95	106,286.65	57,247.80	49,546.70	52,850.21
流动负债合计	84,776.11	63,495.74	42,115.57	21,117.90	13,087.81	18,508.35
非流动负债合计	1,364.28	10,694.73	5,809.03	616.45	1,635.00	111.23
负债合计	86,140.39	74,190.46	47,924.60	21,734.35	14,722.81	18,619.58
所有者权益合计	166,445.41	59,374.49	58,362.05	35,513.45	34,823.89	34,230.63
负债与所有者权益总计	252,585.80	133,564.95	106,286.65	57,247.80	49,546.70	52,850.21

数据来源：JH 历年年报

附录 2-2 JH 公司利润表 单位：万元

会计期间	2016-09-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
原始币种	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币
营业收入	95,171.16	78,740.44	68,175.47	49,281.53	29,835.12	31,343.92
营业成本	72,072.65	65,005.43	58,855.93	42,229.33	24,755.22	23,925.78
营业税金及附加	264.33	214.91	197.11	72.27	83.29	127.57
销售费用	1,591.49	1,709.82	1,380.03	1,139.05	511.11	549.99
管理费用	7,394.52	6,092.32	4,904.82	3,748.67	3,230.95	2,815.73
财务费用	875.13	754.39	136.87	120.63	(411.32)	394.48
营业利润	9,702.33	3,200.27	2,537.79	1,740.92	1,610.14	3,445.26
营业外收入	1,414.76	365.16	458.56	378.15	607.41	722.60
营业外支出	14.52	59.32	50.62	55.18	33.50	38.14
利润总额	11,102.57	3,506.11	2,945.74	2,063.89	2,184.05	4,129.71
净利润	8,999.51	2,402.90	2,367.75	1,769.28	1,846.74	3,555.96
基本每股收益/元	0.47	0.18	0.20	0.15	0.15	0.80
稀释每股收益/元	0.47	0.18	0.20	0.15	0.15	0.80
综合收益总额	9,095.15	2,343.95	2,397.91	1,289.57	1,793.25	3,555.96

数据来源：JH 年报

附录 2-3 JH 公司现金流量表 单位：万元

会计期间	2016-09-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
原始币种	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币
经营活动产生的现金流量净额	4,411.54	-1,837.91	4,310.46	1,432.25	170.02	1,834.17
投资活动产生的现金流量净额	-16,941.66	-21,227.45	-21,713.93	-5,554.08	-5,764.11	-1,196.59
筹资活动产生的现金流量净额	47,833.11	22,048.56	13,808.02	-3,836.12	-3,088.26	23,175.80
现金及现金等价物净增加额	35,294.40	-1,005.73	-3,574.13	-8,150.90	-8,636.97	23,813.38
期末现金及现金等价物余额	39,844.03	4,549.63	5,555.36	9,129.49	17,280.39	25,917.36

数据来源：JH 年报

附录 2-4 JH 公司 2011 年-2016 主要财务指标

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年半年
ROE (%)	5.03	5.04	4.08	6.34
ROA (%)	3.77	3.8	3.53	6.2
销售毛利率 (%)	14.18	13.42	17.22	24.06
营业利润率 (%)	3.53	3.72	4.06	10.19

资料来源：Wind 资讯

附录 3：众信系统集成有限公司其他资料

附录 3-1 众信前五大客户汇总表

2014 年 1-3 月		2013 年		2012 年	
客户名称	占收入比例	客户名称	占收入比例	客户名称	占收入比例
江苏省镇江地方税务局	13.47%	江苏大为科技股份有限公司	17.77%	国电南瑞科技股份有限公司	24.21%
安徽义银建筑装饰有限责任公司	9.29%	靖江六中	5.87%	惠山中等专业学校	3.59%
镇江职业技术学院	8.61%	镇江威盛信息技术有限公司	4.76%	山水惠普信息技术镇江有限公司	3.02%
镇江市锡山区人民法院	8.31%	宜兴市人民法院	4.44%	镇江市统计局	2.47%
江苏省镇江市中级人民法院	7.08%	镇江市中医医院	4.30%	镇江曙光系统集成有限公司	2.45%
合计	46.75%		37.14%		35.74%

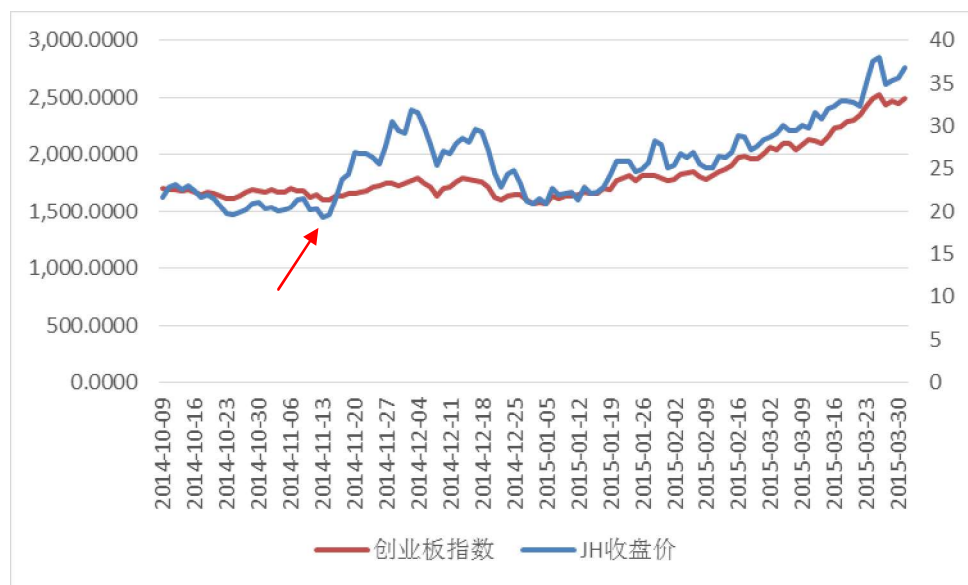
数据来源：JH 公告

附录 3-2 众信技术储备汇总表

技术	实现功能
IPv6 技术	提升网络互联能力，提高网络安全性，其中包括基础网络设备升级，网络安全设备升级，操作系统升级，支撑软件升级及应用系统升级
NAT64 技术	提供 IPv4 到 IPv6 的网络过渡支持，使原 IPv4 网络能够与新的 IPv6 互访问
DNS64 技术	支持 IPv4 到 IPv6 的 DNS 解析，使 IPv6 用户能访问新一代 IPv6 网站

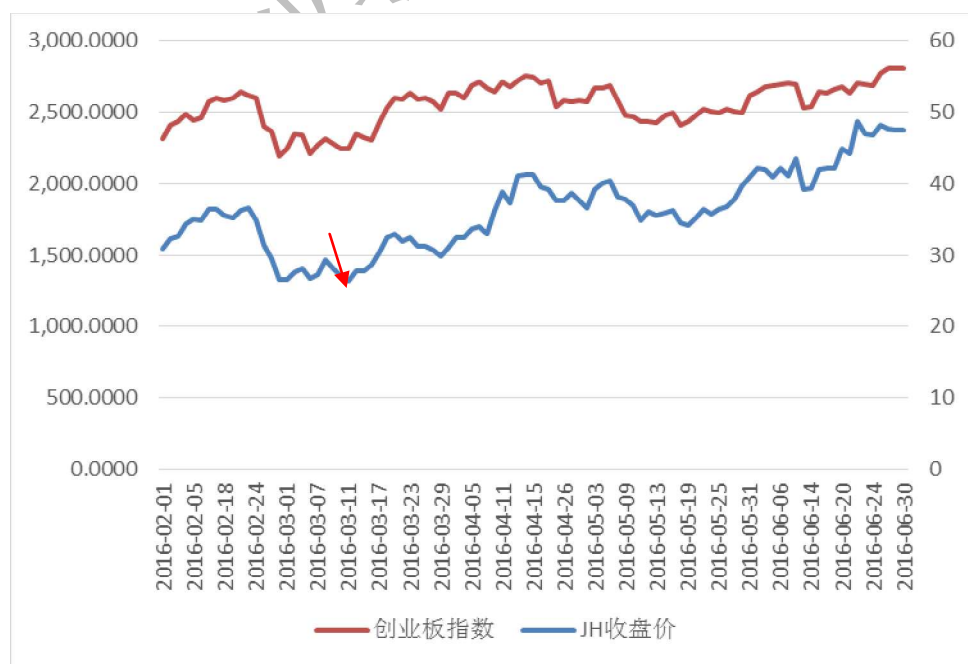
资料来源：JH 公告

附录 4：收购前后 JH 公司股价变动



附录 4-1 收购众信系统集成有限公司前后股价变动情况

数据来源：国泰安数据库，Wind 资讯



附录 4-2 收购皓诚信息科技有限公司前后股价变动情况

资料来源：国泰安数据库，Wind 资讯

附录 5：被并方业绩承诺完成情况

附录 5-1 被并方业绩承诺完成情况 单位：万元

	众信系统集成有限公司			皓诚信息科技有限公司	
	营业收入	营业利润	扣除非经常性损益后的净利润	营业收入	扣除非经常性损益后的净利润
2014 年	12019.00	2348.68	1756.80		
2015 年	14294.78	2718.36	2057.34		
2016 年 3-9 月	11,524.52			29,349.98	7,518.20

数据来源：JH 公告

讨论问题

- 1、JH 公司主要产品所属行业未来发展具有什么特征？这对公司的发展路径具有什么影响？
- 2、通常企业并购的动因有哪些？JH 公司两次并购的动因分别是什么？
- 3、并购的价值评估方法及其适用的情形分别是什么？并购中的交易溢价产生的原因有哪些？针对外界质疑众信系统集成有限公司收购溢价过高的问题，您怎么看？
- 4、评价并购是否成功应该从哪几个维度？您认为 JH 公司的一系列并购行为是否成功？
- 5、同行业企业能从中 JH 公司的收购案例中获得哪些启示或借鉴？